

# Dans l'esprit des investisseurs

## La nature changeante de la transition énergétique en Europe

### Auteur



**Hugh Gimber**  
Stratégiste de marché

La trajectoire de la transition énergétique en Europe a radicalement changé. Les objectifs de neutralité carbone avaient été fixés pour 2050, mais selon les responsables politiques actuels, la priorité accordée à la sécurité énergétique dans le sillage de l'invasion de l'Ukraine par la Russie nécessite une refonte totale du mix énergétique non plus en quelques décennies, mais en quelques années.

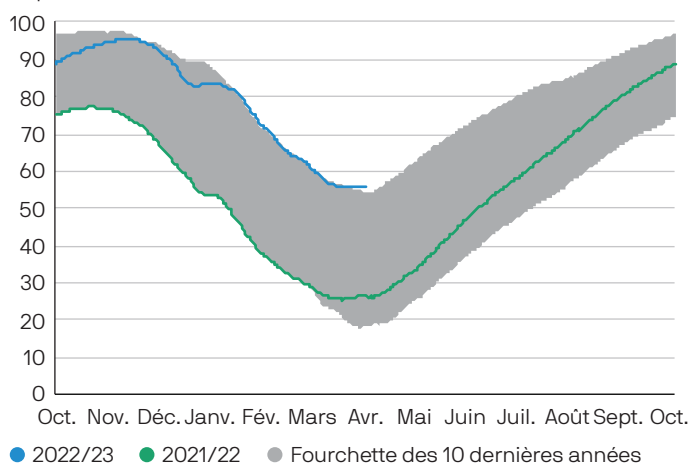
### La crise de l'énergie a été évitée, pour l'instant

Les progrès réalisés ces douze derniers mois pour s'affranchir des sources d'énergie fossile ont été bien plus rapides que beaucoup ne l'avaient imaginé. Au printemps dernier, l'Union européenne (UE) était confrontée à un défi de taille : elle venait de perdre 40 % de ses approvisionnements en gaz naturel qui provenaient auparavant de Russie, alors que les stocks étaient nettement inférieurs à leur moyenne à la suite d'un hiver rigoureux.

Aujourd'hui, les stocks sont au plus haut depuis 10 ans et les prix du gaz au comptant ont chuté de plus de 80 % par rapport à leurs pics précédents. Étant donné que le remplissage des réservoirs de gaz pour l'hiver prochain va nécessiter beaucoup moins de travail, les prix à terme pour l'hiver 2023 ont également fortement baissé, les marchés excluant tout risque d'une perturbation majeure d'ici la fin de l'année.

### Graphique 1 : Stocks de gaz naturel de l'UE et prix à terme

Stocks de gaz naturel de l'UE  
Capacité, en %



Contrat à terme sur le gaz naturel en Europe, à échéance déc. 2023  
Prix, EUR par mégawattheure

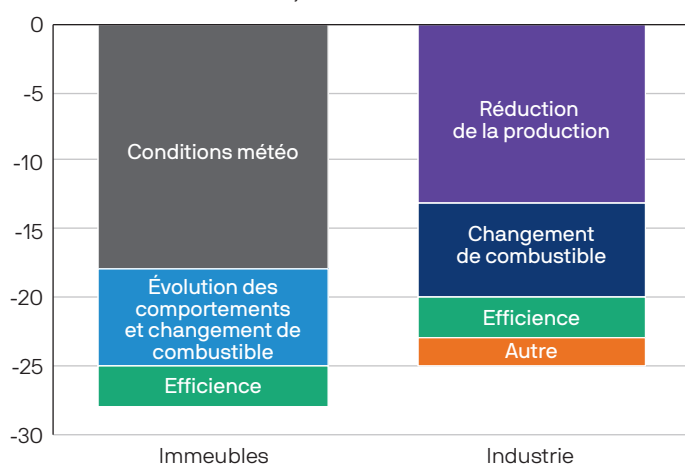


Source : (gauche) Bloomberg, Gas Infrastructure Europe, J.P. Morgan Asset Management. (droite) Bloomberg, TTF, J.P. Morgan Asset Management. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. *Guide des Marchés - Europe*. Données au 31 mars 2023.

Une analyse plus fine des facteurs qui ont permis à l'UE d'inverser totalement la situation montre néanmoins que les solutions privilégiées jusqu'à présent ne pourront pas être utilisées indéfiniment. Selon les données de l'Agence internationale de l'énergie, la demande de gaz de l'industrie a diminué d'environ 25 milliards de m<sup>3</sup> en 2022, soit 25 % de moins que l'année précédente. Pourtant, on estime que seuls 3 milliards de m<sup>3</sup> de ces économies sont liés à une efficacité accrue, le reste étant dû à la réduction de la production et à l'arbitrage entre gaz et pétrole. De même, s'agissant des bâtiments, plus de la moitié des 28 milliards de m<sup>3</sup> de réduction de la demande est due à des températures anormalement élevées, le reste provenant d'une efficacité accrue, d'un changement de combustible et d'une évolution des comportements.

**Graphique 2 : Facteurs à l'origine de l'évolution de la demande de gaz naturel en 2022**

Milliards de mètres cubes, 2022 vs. 2021



Source : Agence internationale de l'énergie, J.P. Morgan Asset Management. Données au 31 mars 2023.

## En quête d'une solution à moyen terme

Les responsables politiques ne peuvent clairement pas compter sur une série ininterrompue d'hivers plus cléments. Ils ne voudront pas non plus que l'industrie réduise régulièrement sa production. Cependant, si la demande de gaz s'accélère à nouveau, l'offre aura du mal à suivre. L'augmentation prononcée des importations de gaz naturel liquéfié (GNL) en provenance des États-Unis et du Moyen-Orient a permis de combler le vide laissé par le gaz russe en 2022, mais avec le rebond probable de la demande chinoise en 2023 à la suite de la réouverture de son économie, des tensions vont probablement apparaître sur les marchés internationaux du GNL.

Les responsables politiques cherchent donc désormais à trouver une solution à moyen terme au défi énergétique européen. Leur réponse dépendra en grande partie de trois facteurs :

- 1) Une accélération rapide du recours aux énergies propres
- 2) L'électrification accrue de l'économie
- 3) L'amélioration de l'efficacité pour limiter la croissance de la demande d'électricité

L'ampleur des changements nécessaires est gigantesque. En 2022, pour la première fois, la part de l'éolien et du solaire dans la production d'électricité de l'UE a dépassé celle du gaz, ce qui a permis de limiter la hausse de l'utilisation du charbon nécessaire pour combler le déficit d'approvisionnement en énergie. Pourtant, à plus long terme, plusieurs estimations provenant de différentes sources concluent que la part des énergies éolienne et solaire dans la production d'électricité devra dépasser 75 % d'ici 2035 pour rester sur la trajectoire de la neutralité carbone, alors qu'elle n'est que de 22 % aujourd'hui.

Fort heureusement, on constate actuellement des preuves croissantes d'un changement de dynamique. Au niveau microéconomique, les ménages européens ont installé 25 gigawatts de capacité d'énergie solaire supplémentaires en 2022<sup>1</sup>, soit près de 50 % de plus qu'en 2021 et suffisamment pour alimenter plus de 7 millions de foyers européens. Parallèlement, le plan RePowerEU a entraîné une croissance des ventes de pompes à chaleur de près de 40 % l'année dernière<sup>2</sup>, afin d'atteindre l'objectif d'installation de 20 millions de pompes à chaleur dans l'Union européenne d'ici 2026. Les ventes de véhicules électriques connaissent elles aussi une croissance soutenue, avec une pénétration de ces véhicules qui devrait dépasser 20 %<sup>3</sup> après 2023. Le Conseil européen a par ailleurs trouvé un accord selon lequel toutes les nouvelles voitures et camionnettes immatriculées en Europe ne produiront plus d'émissions d'ici 2035.

D'un point de vue macroéconomique, les politiques gouvernementales soutiennent de plus en plus les ambitions climatiques de l'Europe. Les prévisions relatives à l'augmentation des capacités de production d'énergie renouvelable ayant déjà bondi à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les dirigeants de l'UE ont fixé de nouveaux objectifs qui permettront à 42,5 % de l'énergie de provenir des énergies renouvelables d'ici 2030, soit plus de 10 points de pourcentage de plus que l'objectif actuel.

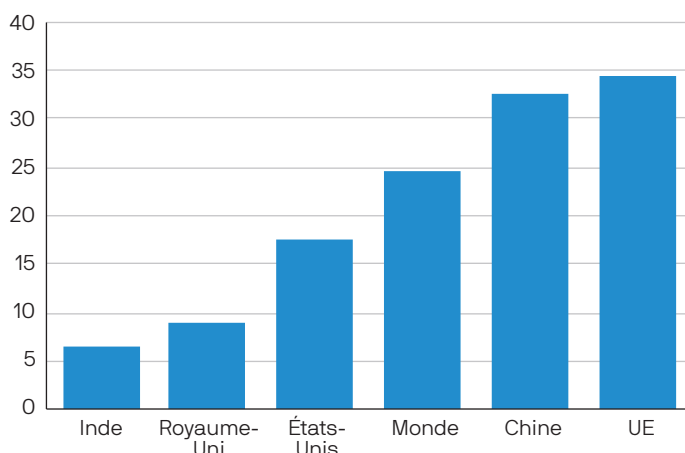
<sup>1</sup> Ember Climate European Electricity Review, 2023.

<sup>2</sup> Monschauer, Y., Delmastro, C., Martinez-Gordon, R., « Global Heat Pump Sales Continue Double-Digit Growth », commentaire de l'Agence internationale de l'énergie (31 mars 2023).

<sup>3</sup> Citi State of Global Electric Vehicle Adoption.

**Graphique 3 : Augmentation des prévisions des capacités de production d'énergie pour 2022 vs prévisions 2021**

Variation en % des prévisions d'augmentation des capacités entre 2022 et 2026



Source : Agence internationale de l'énergie, J.P. Morgan Asset Management. Le graphique montre l'augmentation en pourcentage de la prévision d'expansion des capacités de production d'énergies renouvelables entre le rapport 2021 de l'AIE sur les énergies renouvelables et le rapport 2022. *Guide des Marchés - Europe*. Données au 31 mars 2023.

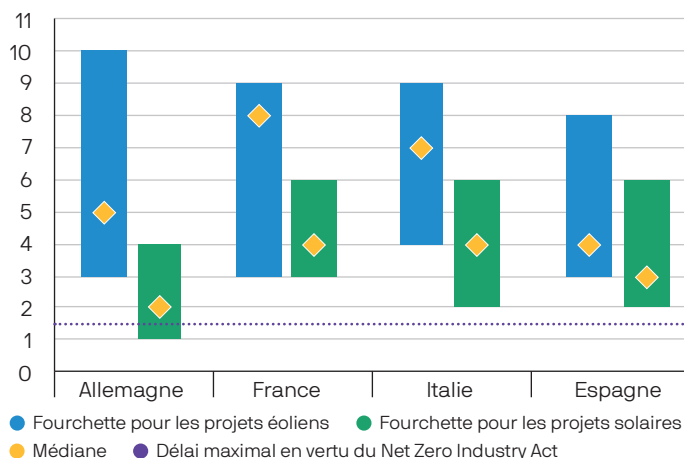
Le Plan industriel du Pacte vert (GDIP) sera la prochaine étape pour atteindre ces objectifs, alors que l'Europe cherche à allouer plus de 1 % du PIB aux subventions climatiques. Outre l'augmentation du financement, la rationalisation des procédures d'approbation des nouveaux projets solaires et éoliens est l'une des avancées les plus remarquables du GDIP. Des agréments plus rapides seront essentiels pour faciliter l'expansion prévue des capacités de production d'énergie propre. L'objectif de limiter les procédures d'approbation à 18 mois<sup>4</sup> maximum, en fonction de l'envergure du projet, devrait constituer une amélioration majeure par rapport à la situation actuelle.

## Implications pour les investisseurs

En matière d'investissement, la dynamique croissante aux niveaux microéconomique et macroéconomique devrait accélérer la demande et accroître les prévisions de bénéfices de nombreuses entreprises européennes, qui sont liés à l'évolution du mix énergétique. Les spécialistes des énergies renouvelables (secteur des services aux collectivités) devraient être les principaux bénéficiaires de cette tendance, mais l'électrification accrue aura des répercussions sur de nombreuses autres entreprises qui interviennent dans les infrastructures nécessaires pour répondre aux besoins d'un écosystème électrique sensiblement plus vaste. Il faudra aussi faire preuve de discernement puisqu'il sera tout aussi important d'identifier les bénéficiaires que les entreprises insuffisamment préparées à la refonte du système énergétique qui se profile.

**Graphique 4 : Durée de la procédure d'autorisation des projets éoliens et solaires**

Années



Source : Commission européenne, Fachagentur Windenergie an Land, McKinsey & Company, Wind Europe, J.P. Morgan Asset Management. Données à mars 2023.

Les « facilitateurs » de l'efficacité énergétique - dont beaucoup appartiennent au secteur industriel - devraient eux aussi bénéficier d'une nette amélioration de leurs bénéfices. Historiquement, les bénéfices des entreprises exposées à ce thème ont souvent évolué en ligne avec le PIB, mais une croissance moyenne proche de 5 % semble désormais possible compte tenu de l'accélération de la demande. Les propriétaires et les opérateurs d'actifs sont encouragés par de généreuses incitations financières à améliorer l'efficacité de leurs installations pour lutter contre l'augmentation des factures d'énergie, mais les régulateurs et leur propres objectifs internes les incitent également à réduire leur émissions, afin d'accélérer la décarbonation.

## Conclusion

La première phase de la réponse de l'Europe à la crise énergétique a finalement été couronnée de succès. Une pénurie immédiate de gaz a été évitée et la région semble avoir sécurisé son approvisionnement pour l'hiver 2023/2024. La deuxième phase, qui vise à modifier de manière radicale le mix énergétique de l'Europe, est déjà en cours. Face aux nombreux défis qui subsistent, les investisseurs européens doivent absolument prendre conscience que, loin d'être un thème d'avenir, la transition énergétique se déroule bel et bien sous nos yeux.

<sup>4</sup> Des délais plus courts de 9 ou 12 mois s'appliqueront aux projets présentant des capacités plus limitées.

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy). Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. – Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris - Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

Copyright 2023 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM54237 | 04/23 | FR | 091j230205151721