



GONET & CIE

Analyse sectorielle

L'eau

L'eau est une ressource naturelle en quantité insuffisante.

Le secteur offre une intéressante opportunité de placement au vu des importants investissements à consentir.

Gonet & Cie - Banquiers privés depuis 1845

6, Bd du Théâtre - CH-1211 Genève 11 - Tél. +41 (0)22 317 17 17 - www.banquegonet.ch

L'eau est indispensable à la vie des humains, des animaux et des plantes. Aucune substance ne peut la remplacer. Elle est également un ingrédient essentiel dans nombre d'applications industrielles. Malheureusement, l'eau est une denrée rare, particulièrement dans les pays les plus dynamiques et peuplés de la planète. L'insuffisance d'eau met en péril la croissance économique. Selon des études récentes, plus d'un milliard d'habitants sont privés d'accès à l'eau potable. Une personne sur 3 manque d'eau pour son hygiène quotidienne et une sur 5 manque d'eau potable. Les prévisions sont alarmantes, car sur les 20 prochaines années, l'offre d'eau par habitant diminuera d'environ un tiers. S'agissant d'un besoin élémentaire et vital, les gouvernements sont mis sous pression afin d'améliorer l'infrastructure nécessaire à l'approvisionnement en eau, ainsi que le réseau de distri-

bution. Des investissements colossaux sont à prévoir dans ce domaine, avec des estimations allant d'au moins 500 milliards (mrd) de dollars d'ici 2020 à plus de 3'000 mrd sur la même période. L'industrie de l'eau représente un chiffre d'affaires d'environ 400mrd de dollars par an. Elle est très fragmentée et comprend un grand nombre de sous-segments. Selon les spécialistes, le marché progresse à un rythme de 6 à 8% par an, soit largement au-dessus du PIB mondial. Sur un plan boursier, le secteur a surperformé les indices standards, mais a subi d'importants dégagements depuis septembre 2008 (voir graphique). Le secteur de l'eau bénéficie des programmes de relance émis par les gouvernements pour requinquer la conjoncture économique. La croissance supérieure du secteur offre un attrait certain pour les investisseurs. L'eau est un thème porteur de long terme.

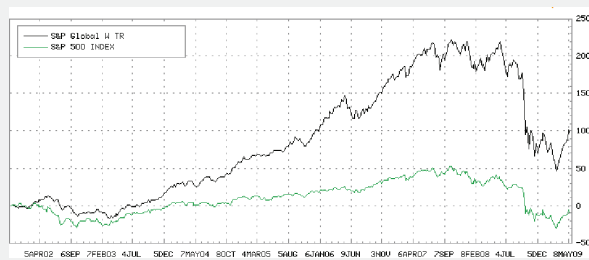
L'eau est un thème d'investissement porteur, vu sa rareté sur la planète et la vétusté des installations de distribution. L'amélioration de l'accès à cette ressource naturelle procure d'intéressantes opportunités de placement.

Le marché de l'eau

L'eau couvre près des trois quarts de la planète, mais elle est pour 97% salée (contenue dans les océans). Seulement 3% est à l'état d'eau douce, dont les deux tiers sont contenus dans la calotte glaciaire, principalement dans l'Antarctique et au Groenland. Ainsi, seulement environ 1% de cette denrée est disponible pour la consommation en tant qu'eau douce. L'eau est mal répartie géographiquement. Un Islandais dispose de 5000 mètres cubes de réserves, mais un habitant du Koweït n'en a que 100. L'Amérique latine contient près de la moitié de l'eau fraîche disponible sur la planète, alors que l'Asie ne dispose que d'un quart. L'approvisionnement en eau est généralement une responsabilité de l'Etat qui peut la sous-contracter à des sociétés privées, moyennant un important dispositif législatif. La plupart des Etats subsidient l'eau.

La consommation d'eau est essentiellement fonction de la population et de son niveau de vie. Elle double tous les 20 ans, ce qui équivaut à un taux de progression annuel d'environ 3,5 à 4%. Sans mesures correctives, la demande d'eau en 2025 sera de 56% supérieure à l'offre, son taux de progression étant de 29%, alors que l'offre ne devrait s'accroître que de 22%. Ce constat signifie que d'importants investissements sont à prévoir afin d'améliorer la situation.

S&P Global Water Index et S&P 500



Source: Bloomberg/Gonet&Cie

L'offre d'eau

L'essentiel de l'eau est salée, donc impropre à la consommation. L'eau douce, non gelée, est surtout disponible en profondeur. Elle est trente fois plus abondante que l'eau de surface (les lacs et rivières ne représentant que 4% de l'eau consommable). Pourtant, c'est cette dernière qui représente l'essentiel de l'offre, car l'eau souterraine n'est pas toujours exploitable, les difficultés d'extraction la rendant trop chère. Cependant, celle contenue dans des réservoirs saturés (nappe phréatique) est en principe plus pure que l'eau de surface. Pour l'ensemble de la planète, 50% de l'eau potable, 40% des besoins industriels et 20% de la demande de l'agriculture proviennent de la nappe phréatique, mais on retire de cette source davantage (3,8 fois) que ce que les précipitations n'apportent, ce qui signifie qu'un grave problème d'approvisionnement est à venir. L'eau doit généralement être traitée avant d'être consommée. Ceci inclut plusieurs opérations telles le filtrage et la désinfection. Le but de ces manipulations est d'améliorer la composition chimique, la clarté et la pureté de l'eau afin de la rendre potable et d'éviter la propagation de maladies. L'eau des fleuves est plus difficile à traiter (et donc plus chère) que celle provenant de la nappe phréatique.

La désaliénation de l'eau des océans représente un important potentiel d'accroissement de l'offre. L'eau contient différents degrés de sel. Par exemple, l'eau courante en contient moins de 1'000 particules par million, alors que l'eau des mers en a plus de 35'000. Certaines utilisations industrielles (mines, génération d'électricité) peuvent consommer toute eau ayant une teneur inférieure à 10'000 particules de sel. La désaliénation consiste en l'élimination de certains minéraux. A ce jour, seulement 3% de l'offre mondiale d'eau provient des océans. Cette dernière devrait atteindre 5% en 2015. Elle représente déjà plus de 70% en Arabie Saoudite et 15% aux Etats-Unis. Le marché de la désaliénation progresse d'environ 10 à 15% par année et représente plus de 5 milliards de dollars de chiffre d'affaires par année.

Une autre source d'eau fraîche est la récupération des eaux usées ainsi que celle provenant des précipitations (pluie) par différentes opérations de filtrage et de nettoyage. Environ 6% de l'eau consommée aux Etats-Unis provient du retraitement. Il est à noter que certaines applications industrielles (semi-conducteurs, pharmacie) requièrent de l'eau extrêmement pure. Cette dernière est produite par différentes filtrations, échange d'ions et traitement d'ozone.

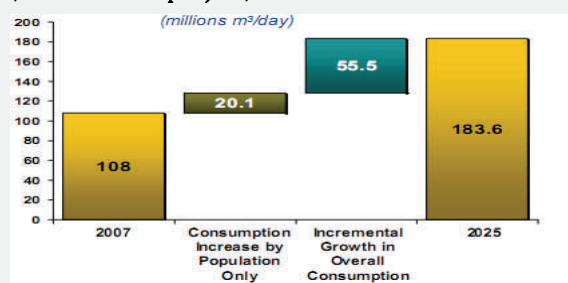
La pollution est un important problème, car elle peut altérer drastiquement et durablement la qualité de l'eau. Les installations d'épuration sont encore rares dans beaucoup de régions du globe. De plus, le réchauffement de la planète est également néfaste, car il impacte directement le niveau des précipitations et conduit à l'assèchement de certaines régions.

L'infrastructure nécessaire à la distribution de l'eau joue un rôle capital pour l'offre. Elle prend des dimensions astronomiques. Par exemple, aux Etats-Unis, le réseau d'eau s'étend sur plus de 1'150'000 kilomètres de tuyaux, soit quatre fois le réseau routier. A ceci s'ajoutent de nombreux réservoirs (tours d'eau) et stations d'épuration. L'infrastructure est généralement du domaine public, principalement au niveau des gouvernements locaux. Elle requiert d'importants investissements en conduites ou épuration. Or, elle vieillit dans les pays développés (moyenne de près de 100 ans) et reste très fragmentaire, voire déficiente dans le monde émergent. Par exemple, les experts estiment que les Etats-Unis doivent investir au moins 1,6 billion de dollars sur 5 ans pour réparer l'infrastructure tombée en désuétude. Ceci est un des éléments qui justifie la très vive croissance du secteur de l'eau. Le récent plan Obama reste modeste en proportion, avec une enveloppe de 21mrd de dollars allouée au secteur.

La demande d'eau

Les principaux déterminants de la demande d'eau sont l'évolution de la population, de son niveau de vie, ainsi que le niveau de l'activité économique. La population mondiale était d'environ 1 milliard en 1800. Elle a atteint 2,5mrd en 1950, soit un taux de progression de 0,6% p.a. Elle a dépassé les 6mrd en 2000, faisant grimper le taux de croissance à 1,77%. Les dernières prévisions de l'ONU font état de plus de 9mrd d'habitants en 2050 (+0,81% p.a.). La population croît d'environ 60 millions par an, ce qui requiert l'addition de 48mrd de m3 d'eau. Il est à noter que la consommation d'eau a progressé à un rythme double de celui de la population sur le dernier siècle, de par l'élévation du niveau de vie. Par exemple, aux Etats-Unis, la consommation d'eau a triplé au cours des trente dernières années, alors que la population n'a augmenté que de 50%. Au niveau mondial, l'utilisation d'eau a été multipliée par 9 depuis 1900.

Evolution de la demande d'eau au niveau mondial (millions de m3 par jour)

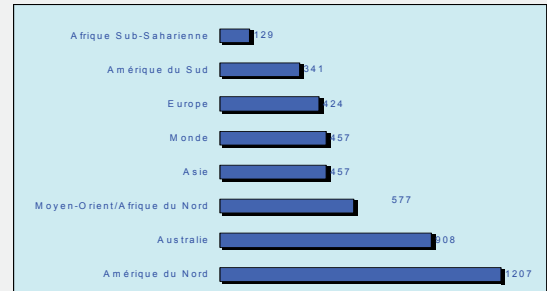


Source: Flowserve / Global Water Intelligence

On dénote deux importantes tendances au niveau de l'évolution de la population mondiale, soit le plus grand dynamisme des pays émergents et la montée de l'urbanisation (environ 75% des habitants résideront en ville en 2015 contre 50% en 2000). Ces deux facteurs engendrent une hausse de l'utilisation d'eau par personne, clairement visible sur le graphique ci-dessus (partie bleue). On assiste à d'importantes disparités dans la consommation

d'eau d'un point de vue géographique. A ce jour, l'utilisation par habitant aux Etats-Unis est 10 fois supérieure à celle de l'Afrique et est près du triple de la moyenne mondiale.

Consommation quotidienne d'eau par habitant (en gallons)



Source: World Resource Institute/ Gonet & Cie

En théorie, approximativement 34'000 km3 d'eau fraîche sont disponibles pour l'humanité chaque année, soit environ 7'300 m3 par personne, ce qui serait suffisant. Cependant, l'eau n'est pas distribuée de façon homogène. En effet, deux tiers de la population vit dans une aire où il n'y a qu'un quart de l'eau disponible. Par exemple l'Asie, avec plus de 60% de la population mondiale n'a accès qu'à 36% de l'offre d'eau fraîche. La Chine représente 22% de la population mondiale mais n'a que 7% de l'eau. A peu près un quart de la population dans les régions rurales n'a pas accès à l'eau ou doit se contenter d'eau polluée (190 millions de personnes sont contaminées chaque année). De plus, l'infrastructure pour sa diffusion est précaire ne pouvant traiter que 65% de l'eau. Le minimum vital se situe à 1'000m3 par personne/an. Une étude a montré qu'en l'an 2000, 31 pays ou près de 40% de la population mondiale avaient une insuffisance d'eau. Les projections sont alarmantes, vu que leur nombre passe à 48 en 2025 et 54 en 2050. Selon une autre étude, 1,8mrd d'habitants manqueront d'eau en 2025 alors que plus des deux tiers n'auront qu'un accès insuffisant. Il existe également d'importantes divergences à l'intérieur d'un pays. Par exemple, plusieurs zones des Etats-Unis souffrent d'un manque d'eau. Une étude de l'OMS a montré que le manque d'eau pénalise la croissance planétaire d'environ 1% par année. Des investissements conséquents sont requis, principalement dans les pays émergents avec un volume estimé entre 300 et 2'000mrd de dollars d'ici 2015.

Au niveau sectoriel, l'agriculture est le principal utilisateur d'eau, même si l'industrie vient en tête dans les pays développés. Les boissons, les semi-conducteurs (une usine de puces électroniques consomme environ 400'000 litres d'eau ultra pure par heure), les mines, la construction, les ordinateurs, l'automobile, le papier, les appareils électroniques, l'alimentation et la pharmacie sont les industries consommant le plus d'eau. La génération d'électricité est également un grand consommateur, mais une grande partie est récupérable. Comme l'industrie manufacturière se déplace dans les pays à bas coûts, la consommation mondiale d'eau augmente plus que proportionnellement. En corollaire, les applications industrielles ne représentent plus que 6% de la consommation aux Etats-Unis contre 20% en 1950.

L'eau et la Bourse

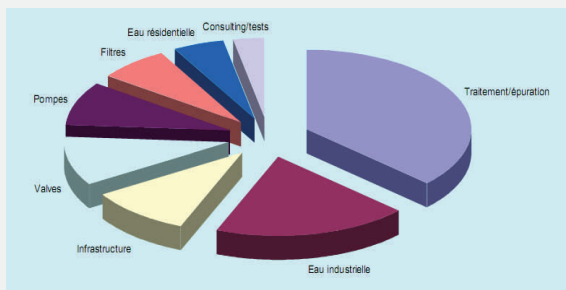
L'eau est un secteur en vogue. Il existe beaucoup d'indices de référence. Parmi ceux exclusivement dédiés au secteur, on citera le S&P Global Water Index, le Palisades Global Water Index, le First Trust ISE Water Index et le Janney Water Index, qui comprennent également des sous-indices. Tous ces indices sont dupliqués par des fonds indicés. De plus, les fonds de placement dédiés au thème de l'eau sont de plus en plus nombreux.

L'ensemble des segments ayant trait à l'eau réalise un chiffre d'affaires annuel proche de 400mrd de dollars, dont un quart provient des Etats-Unis. Peu de sociétés cotées ont une activité entièrement dédiée à l'eau. Le secteur comprend de nombreux sous-segments, dont le principal est **le traitement et l'épuration de l'eau** qui représente près de 37% des ventes avec un taux de progression de 4-6%. Ce marché est dominé par **Veolia Environnement, GDF-Suez, RWE et Siemens**. **General Electric** est le leader en matière de désaliénation.

Le traitement des eaux industrielles représente environ 19% du marché. Ce segment regroupe différentes activités ayant des taux de croissance très variables. La prévention de la corrosion, la lutte contre la contamination et le refroidissement sont les activités les plus dynamiques. **Nalco, General Electric, Veolia et RWE** sont actives dans ce domaine. **L'infrastructure (tuyaux, hydrants et compteurs)** réalise des ventes supérieures à 40mrd de dollars. Le marché est mature, très fragmenté et progresse en ligne avec le PIB. **Le segment des valves** (très fragmenté) a la même taille que l'infrastructure et croît à un rythme légèrement supérieur au PIB. **La fourniture de pompes** génère plus de 35mrd de dollars de ventes annuelles. **Le segment** est très compétitif et fragmenté, le leader (**Flowserve**) détenant moins de 5% du marché. Le segment des filtres est également fragmenté. Ses ventes atteignent environ 30mrd de dollars, avec une progression de 4-6%. Les ventes en matière de traitement des eaux résidentielles sont estimées à environ 20mrd de dollars. Le taux de croissance est situé entre 3 et 15% selon les sous-segments. Il bénéficie de la demande accrue d'eau de meilleure qualité. Les adoucisseurs d'eau et produits de protection contre la corrosion de la plomberie et des appareils ménagers font partie de ce segment. Les services de consulting, les tests d'eau et les systèmes d'automatisation sont de plus petits marchés, qui bénéficient d'un fort taux de croissance, estimé entre 5 et 10%.

Dans les secteurs connexes, **la distribution d'eau** est la principale activité. Elle est généralement entre les mains du secteur public, car la part privée est modeste (10%) malgré de récentes privatisations. Ce segment est soumis aux directives étatiques incluant généralement la fixation des tarifs. Il génère des ventes estimées à près de 300mrd de dollars avec un taux de progression de l'ordre de 6%. **Le domaine des piscines** représente un chiffre d'affaires de l'ordre de 15mrd de dollars avec un taux de croissance élevé. **Le segment des eaux minérales** est en ébullition. Le volume vendu a dépassé les 100mrd de litres pour des ventes supérieures à 70mrd de dollars. La consommation a progressé de plus de 50% sur les cinq dernières années. Les spécialistes du domaine anticipent une croissance d'environ 8% p.a. durant les prochaines années. **L'irrigation** est un marché en plein essor, dont les ventes ont passé la barre des 10mrd de dollars.

Eau - décomposition du secteur



Source: Goldman Sachs/ Gonet & Cie

Voici un aperçu de quelques sociétés ayant une importante activité dans le secteur de l'eau:

American Water Works (symbole AWK) et **Aqua America** (WTR) sont des services publics actifs dans la distribution de l'eau et dans son épuration aux Etats-Unis. AWK réalise environ 10% de ses ventes dans des activités non sujettes à régulation. AWK offre un rendement de 4,4% et se traite sur un P/E 2010 de 13, avec des profits 2010 estimés en hausse de 8%. Les chiffres comparables de WTR sont 3,2%, 19 et 10%.

Pentair (PNR) réalise plus de 2/3 de ses ventes dans le domaine de l'eau. La société se spécialise dans le traitement et le stockage de l'eau. Elle offre un dividende de 2.8% et se traite sur un P/E 2010 estimé de 15, pour une progression de 20% des profits.

Mueller Water (MWA) est active dans les infrastructures nécessaires à la distribution et au traitement de l'eau. La société est récente et a pris d'importantes mesures de restructuration cette année. Elle devrait retourner aux profits l'an prochain.

Watts Water (WTS) est un leader dans les produits servant à améliorer la qualité de l'eau, sa sécurité et sa conservation. Elle se paye 15 fois les profits estimés de 2010 qui augmenteront de plus de 30%.

Kurita Water (6370) est une société Japonaise dédiée uniquement au traitement de l'eau (produits chimiques) et à des services d'entretien. Elle se traite sur un P/E 2010 estimé de 21, pour une hausse de 8% des profits.

Insituform Technology (INSU) obtient plus de 85% de ses ventes dans la réhabilitation des installations de traitement de l'eau, particulièrement des conduites. Les bénéfices de 2010 sont estimés en hausse de 16%, soit un P/E de 12.

Franklin Electricity (FELE) est un leader en matière de pompes (3/4 des ventes dans le domaine de l'eau). Les profits 2010 augmenteront de 28%, ce qui représente un P/E de 13.

SABESP (SBS) est une société brésilienne qui gère la distribution de l'eau pour près de 400 gouvernements locaux. Elle s'occupe également de l'épuration des eaux usées. Elle présente une forte croissance des ventes et profits. Pour 2010, les bénéfices augmenteront de 15%, ce qui donne un P/E de 9.

Nalco (NLC) est un leader en matière de traitement de l'eau, principalement dans la prévention de la corrosion. Elle réalise 45% de ses ventes dans ce domaine. Le reste de son chiffre d'affaires provient d'applications permettant de diminuer la consommation d'énergie et d'améliorer la qualité de l'air. Ses bénéfices progresseront de 20% en 2010, soit un P/E de 13.

Conclusions & recommandations

L'eau est un bien économique dont l'insuffisance pénalise la croissance économique. Sa demande augmente plus que proportionnellement par rapport au PIB mondial à cause de l'urbanisation, de l'élévation du niveau de vie et de l'industrialisation. L'insuffisance d'infrastructure pour son traitement et sa distribution requiert des investissements considérables, particulièrement de la part des pays émergents. En matière de placement, l'eau est un secteur très fragmenté, regroupant beaucoup de segments d'activités, dont une partie est un service public sujet à régulation. Peu de sociétés ne sont actives que dans le domaine de l'eau. Le secteur est relativement moins affecté par les cycles économiques. S'agissant d'un thème de long terme, une exposition par le biais d'un fonds de placement, d'un fonds indicé ou d'un panier diversifié de titres est particulièrement recommandé.

Roland Duss - mai 2009

Ce document vous est adressé exclusivement à titre d'information. Il ne constitue et ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. Ce document a été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi mais n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient. Toutes les informations, appréciations et indications de prix contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Compte tenu que les objectifs d'investissement et la situation financière sont spécifiques à chacun, nous recommandons aux particuliers désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier sur les éventuelles conséquences qui peuvent en découler, notamment les conséquences fiscales. Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable de Gonet & Cie. Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain ou à tout endroit où la distribution serait interdite.