

Petrole - Pause bienvenue dans un contexte de risques à la hausse

Résumé

- Nous tablons sur une stabilisation des prix du Brent au-tour de 70-80\$/b au premier semestre et estimons que 80-90\$ est possible au second. Si comme nous le pensons, la croissance économique mondiale ralentit mais reste au-dessus de la croissance tendancielle, le Brent pourrait dépasser 100\$ en 2023-24.
- Pour l'investisseur, une faiblesse des cours du brut dans les prochains mois devrait offrir des opportunités pour compléter les positions tant en ETFs et fonds sur le pétrole qu'en actions de compagnies pétrolières.
- La structure des prix du pétrole sur le marché des futures reste en 'backwardation' (prix baissant au fur et à mesure que l'échéance s'éloigne), ce qui signifie que les ETFs et les fonds qui investissent via les futures bénéficient d'un rendement supplémentaire du fait renouvellement des contrats arrivant à échéance. Ce roll-yield est actuellement de 4,5% sur 1 an pour le Brent et 4,9% pour le WTI (au 15/12/2021).
- En actions, nous avons une préférence pour les pétrolières européennes qui sont moins chères que les américaines et dont les investissements en énergie alternatives ne sont pas (encore) valorisés au même niveau que pour les acteurs purement alternatifs. Ces sociétés dégagent des cashflows considérables et paient des dividendes élevés.

A la hausse

Les prix du Brent ont baissé de 16% par rapport à leur plus haut de fin octobre. Quelles en sont les raisons ?

Quelles sont les perspectives pour les prix du pétrole brut ? Opportunités ou dangers pour les investisseurs ?

L'Agence Internationale de l'Energie et l'OPEP ont tous deux estimé que le marché mondial du pétrole était à nouveau en surplus et que cette situation allait se maintenir au début 2022. Les mesures prises pour limiter la propagation du variant Omicron font craindre une diminution de la demande. La hausse récente des prix devrait conduire à une augmentation de l'offre hors OPEP+ dans les prochains mois ce qui devrait stabiliser les cours mais la balance des risques reste à la hausse à court terme (l'hiver) et à moyen terme (fin 2022 et 2023). En pratique, la baisse des prix pétrolier devraient offrir des opportunités d'achats tant sur les actions pétrolières que sur les ETFs et fonds investissant sur le marché des futures.

Le rôle de l'OPEP+ dans la gestion de l'offre

Lorsqu'en février-mars 2020, les premières mesures de confinement et d'interdiction de voyager ont été prises, les prix du pétrole se sont effondrés. La baisse a été amplifiée par une guerre des prix entre l'Arabie Saoudite et la Russie qui ne parvenaient pas à s'entendre sur des quotas pour limiter la production. Les capacités de stockage étant saturées, les contrats WTI (West Texas Intermediate) pour livraison en mai n'ont plus trouvé de preneurs et le dernier jour de cotation a vu des prix négatifs (-37,6\$).

En avril 2020, les 13 pays de l'OPEP, la Russie et 9 autres pays producteurs ont décidé de diminuer leur production de pétrole en mai et juin de 9,7 millions de barils par jour et en juillet de 7,5 mb/j sur un total mondial proche de 100 mb/j avant la pandémie. Depuis ce moment-là, la gestion prudente de l'offre par l'OPEP+ s'est avérée très payante, les prix du baril de Brent remontant d'un plus bas de 20\$ en avril 2020 à 86,5\$ fin octobre 2021.

Xavier Timmermans

Senior Investment Strategist, Commodities
BNP Paribas Wealth Management

La banque
d'un monde
qui change



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Face à la montée de l'inflation, l'administration Biden a tenté sans succès de faire pression sur l'Arabie Saoudite et d'autres producteurs pour que l'OPEP+ accélère le retour aux niveaux de production d'avant la pandémie. Pour faire pression sur les prix, Joe Biden a décidé en novembre de puiser 50 millions de barils dans les réserves stratégiques des Etats-Unis. Fait remarquable, cette action s'est faite en concertation avec la Chine, l'Inde, la Corée du Sud, le Japon et la Grande Bretagne qui ont accepté d'en faire de même.

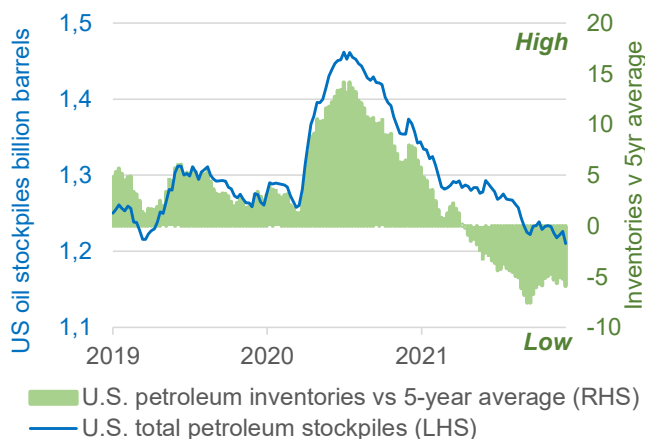
L'annonce de la propagation d'un nouveau variant du coronavirus le 25 novembre et l'arrêt immédiat du trafic aérien avec l'Afrique australe a provoqué une chute des cours du brut.

Début décembre, l'OPEP+ a surpris les marchés en décidant de poursuivre son plan d'augmentation de la production de 400 000 barils par jour chaque mois malgré les incertitudes liées au variant Omicron. Les marchés s'attendaient à ce que l'alliance n'augmente pas sa production en janvier en réaction à l'initiative de Joe Biden et au virus Omicron.

Implications pour les prochains mois

La réunion de l'OPEP+ début décembre a été précédée d'intenses négociations diplomatiques entre les Etats-Unis et l'Arabie Saoudite et d'autres membres de l'alliance. La décision de poursuivre l'augmentation de la production malgré le recul des cours (le Brent ayant reculé de 86,5\$ fin octobre à 70\$) est à la fois un signe d'apaisement et de confiance dans la résilience de la demande qui devraient conduire à une stabilisation des cours dans les prochains mois, probablement dans la fourchette 70-80\$ pour le Brent.

LES STOCKS DE PETROLE BRUT AMERICAINS SONT FAIBLES



Source : US Department of Energy, Bloomberg 13/12/2021

Le risque de baisse est limité car les stocks de pétroles sont bien en-dessous de leur moyenne des 5 dernières années et

l'OPEP+ continue de dire qu'une restriction plus stricte de l'offre est possible à tout moment. Ce discours agressif de l'OPEP+ devrait mettre un plancher sous les cours même si le variant Omicron devait conduire à une importante diminution du trafic aérien et des déplacements en général.

A l'inverse, sauf circonstances exceptionnelles comme une fin d'hiver très rigoureuse dans l'hémisphère nord, les prix devraient subir la pression d'un effet saisonnier défavorable en février-mars et de la hausse attendue de la production hors OPEP+ et en particulier de pétrole de schiste américain. Au total, la production américaine devrait passer de 11,5 millions de barils par jour à près de 12 d'ici mi-2022.

Pour le moment, les marchés ne tablent pas sur un retour des exportations iraniennes car les négociations sur le nucléaire iranien semblent s'enliser. Selon certaines sources diplomatiques, un accord ne semble pas probable avant les élections de mi-mandat mais des avancées partielles pourraient conduire à une diminution des sanctions portant sur 500 000 barils par jour.

Risque à court terme : les prix du gaz naturel

A court terme, le principal risque est celui d'une envolée des prix du gaz naturel qui favoriserait un effet de substitution du gaz par le pétrole dans un certain nombre d'industries. Aujourd'hui les prix du gaz naturel en Europe sont très élevés pour de multiples raisons à la fois techniques, commerciales et géostratégiques.

Au début de l'automne, les stocks de gaz étaient plus bas que les années précédentes en Europe, en Asie mais aussi en Russie (pour sa propre consommation). A cela s'est ajouté une plus forte demande de gaz en Chine pour les besoins croissants de son industrie et pour satisfaire ses objectifs de réduction de la pollution. De nouveaux gazoducs permettent désormais à la Russie d'alimenter plus facilement la Chine. Les exportations russes vers l'Europe ont baissé alors que celles vers l'Asie se sont accrues. Les tensions géopolitiques en Ukraine ne facilitent pas les choses.

La mise en service du gazoduc Nord Stream 2 se heurte à des difficultés politiques et commerciales. Les européens craignent que l'ouverture de Nord Stream 2 ne s'accompagne d'une fermeture du gazoduc passant par l'Ukraine.

En outre, les européens ne sont pas d'accord sur la proposition russe de fixer les prix à long terme au lieu du système actuel basé sur les prix spots.

En Europe, les prix du gaz naturels ont atteint un plus haut début octobre et avaient quelque peu rebaisé suite aux assurances du président Poutine que les européens n'avaient

pas à craindre de ruptures d'approvisionnement cet hiver. Les tensions géopolitiques les ont fait remonter ces derniers jours. Ils sont actuellement 470% plus cher qu'au début de l'année.

Aux Etats-Unis, la situation était complètement différente. Les stocks avant l'hiver étaient à leur niveau normal et les prix plus bas. Bien qu'ayant construit de nouvelles capacités d'exportation de gaz liquéfié, celles-ci ne sont pas suffisamment importantes que pour avoir un impact sur les prix européens. En outre, au début de l'automne (ce n'est plus le cas aujourd'hui) l'Asie payait plus cher le gaz liquéfié que l'Europe ce qui a conduit les exportateurs de LNG à privilégier l'Asie.

La balance des risques reste à la hausse

A l'heure où ces lignes sont écrites, l'impact économique du variant Omicron ne peut être estimé car sa dangerosité reste à déterminer. Mais à chaque nouvelle vague de contamination, on observe que l'impact sur la demande de pétrole est moins important et que le redressement qui suit est plus rapide.

Les progrès de la médecine aidant, il est raisonnable de prévoir tôt ou tard en 2022 un retour de la demande de pétrole aux niveaux d'avant la pandémie. La récente hausse de prix suscitant une augmentation de l'offre des producteurs hors OPEP+, il ne devrait pas y avoir de soucis majeurs dans la première partie de 2022. Ensuite tout dépendra de la vigueur de la demande.

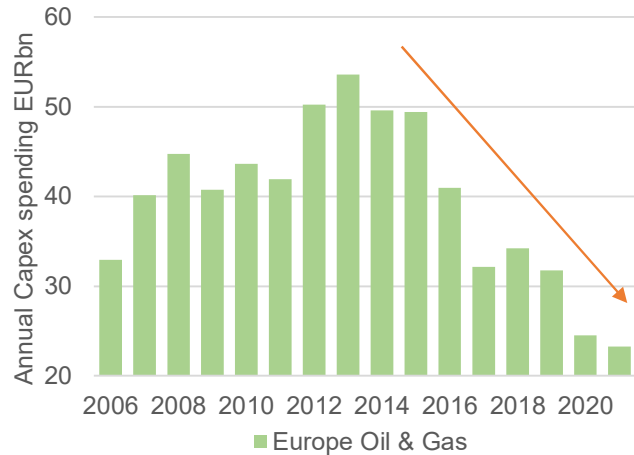
La croissance mondiale devrait atteindre 4,4% en 2022 selon le consensus des économistes, soit nettement plus que la moyenne de 3,4% entre 2014 et 2019. La demande de pétrole pourrait dépasser les 100 millions de barils par jours surtout si la situation s'améliore dans les pays émergents. La production pourra-t-elle suivre ?

La diminution des investissements en explorations et développement des champs pétrolifères classiques depuis l'effondrement des cours pétroliers fin 2014 a été très conséquente.

On observe déjà qu'un certain nombre de pays de l'OPEP ne sont pas en état de produire autant que la hausse des quotas de production les autorisent (Nigeria, Angola, Algérie). En fait les capacités excédentaires de l'OPEP+ sont concentrés en Arabie Saoudite, en Russie (à partir de 2023), aux Emirats Arabes Unis et en Iraq. Mais même dans ces pays, les capacités excédentaires seraient inférieures aux chiffres annoncés car certains investissements ont été postposés du fait de la pandémie, l'exploitation des nouveaux champs pétrolifères se heurtent à des difficultés géologiques, les

infrastructures ont vieilli et sont devenues moins fiables du fait du manque d'investissements récents.

LES INVESTISSEMENTS PETROLIERS EUROPEENS SE SONT EFFONDRES DEPUIS 2015



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Les effets de la transition énergétique

De plus en plus d'analystes et de stratégestes estiment que le pic de l'offre pourrait se produire avant le pic de la demande lié à la transition énergétique. Une forte hausse des investissements en exploration et développement de nouveaux champs pétrolifères est peu probable étant donné la pression des actionnaires en faveur de la décarbonisation et l'absence de visibilité quant à la rentabilité à long terme de ces investissements.

L'effet sur la demande de pétrole de l'électrification des véhicules ne devrait se faire sentir qu'à partir de 2025. Le risque de voir des prix supérieurs à 100\$ par baril d'ici là est très élevé.

En ce qui concerne le gaz naturel, il ne devrait pas y avoir de problème d'offre mais la demande pourrait augmenter très fort à certains moments quand le gaz doit suppléer l'absence de vent et de soleil surtout en plein hiver. L'état des stocks à ces moments-là pourrait influencer significativement les prix.

Conclusions pour les investisseurs

Nous tablons sur une stabilisation des prix du Brent autour de 70-80\$/b au premier semestre et estimons que 80-90\$ est possible au second. Si comme nous le pensons, la croissance économique mondiale ralentit mais reste au-dessus de la croissance tendancielle, le Brent pourrait dépasser 100\$ en 2023-24.

Pour l'investisseur, une faiblesse des cours du brut dans les prochains mois devrait offrir des opportunités pour compléter les positions tant en ETFs et fonds sur le pétrole qu'en actions de compagnies pétrolières.

La structure des prix du pétrole sur le marché des futures reste en 'backwardation' (prix baissant au fur et à mesure que l'échéance s'éloigne), ce qui signifie que les ETFs et les fonds qui investissent via les futures bénéficient d'un rendement supplémentaire du fait renouvellement des contrats arrivant à échéance. Ce roll-yield est actuellement de 4,5% sur 1 an pour le Brent et 4,9% pour le WTI (au 15/12/2021).

En actions, nous avons une préférence pour les pétrolières européennes qui sont moins chères que les américaines et

dont les investissements en énergie alternatives ne sont pas (encore) valorisés au même niveau que pour les acteurs purement alternatifs. Ces sociétés dégagent des cashflows considérables et paient des dividendes élevés.



L'ÉQUIPE DEDIEE A LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

Grace TAM

Chief Investment Advisor



BELGIOUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB



LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

CONTACTEZ-NOUS



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.wealthmanagement.bnpparibas)

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudential et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information

contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change