

# Baisse des Matières Premières : Menace ou Opportunité ?

## Synthèse

- Les craintes de récession ont progressivement remplacé l'inflation comme principale source d'inquiétude. Une baisse potentielle de la demande est la principale explication donnée à la chute des prix des matières premières depuis mai.
- Les fondamentaux de l'offre ne se sont pas améliorés, car les contraintes dues au manque d'investissements dans de nouvelles capacités de production ces dernières années vont persister longtemps. Les baisses liées aux craintes d'un affaiblissement de la demande en cas de récession doivent donc être considérées comme des opportunités d'achat à moyen terme.
- Les craintes de récession pourraient nous accompagner pendant un certain temps. C'est pourquoi nous préférons investir dans des actions de producteurs de pétrole ou de métaux de base qui versent entre-temps des dividendes élevés.
- Nous prévoyons que les prix du Brent resteront en moyenne supérieurs à 100 USD au cours du second semestre de 2022, avec de possibles pics temporaires, car les faibles stocks rendent les prix vulnérables à tout type de perturbation de l'offre. Investir dans des produits liés au pétrole peut également être considéré comme une couverture.

## Energie

Les prix du Brent sont loin de leurs sommets de juin. Quelles en sont les raisons ? Quelles sont les perspectives

### pour les prix du pétrole brut ? Les investisseurs doivent-ils y voir une opportunité ou s'en inquiéter ?

Les prix du pétrole ont baissé de plus de 20 % depuis leur sommet de début juin, lorsque le marché évaluait les impacts de l'interdiction progressive par l'Europe des importations de pétrole russe par voie maritime et de la reprise de la demande chinoise après la crise sanitaire. Depuis lors, des données économiques américaines plus faibles que prévu ont renforcé les craintes que la demande de pétrole ne soit affectée par une récession mondiale.

Aux États-Unis, les prix du gaz naturel ont également baissé (de 34 % par rapport au sommet atteint début juin, passant de 9,3 à 6,2 dollars par million d'unités thermiques britanniques) à la suite d'une explosion dans le terminal GNL de Freeport au Texas, qui va paralyser pendant trois mois près de 20 % des capacités d'exportation de gaz naturel liquéfié (GNL) des États-Unis. Le surplus de gaz qui en résulte a fait baisser les prix.

À l'inverse, en Europe, les prix du gaz naturel ont augmenté car le volume des importations en provenance des États-Unis sera limité jusqu'à l'automne. En outre, le flux de gaz russe dans le gazoduc Nord Stream1 a été réduit à 40 % de sa capacité en raison de prétendus problèmes techniques. En conséquence, les prix du gaz naturel en Europe ont bondi de 100 %. Nord Stream1 sera fermé pendant 10 jours à partir du 11 juillet pour les travaux de maintenance habituels.

Graphique 1 : Prix du baril de Brent en dollars

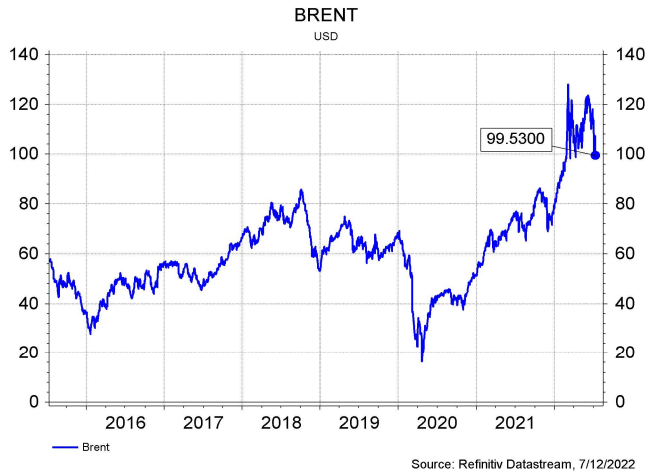
**Xavier Timmermans**

Senior Investment Strategist, Commodities  
BNP Paribas Wealth Management

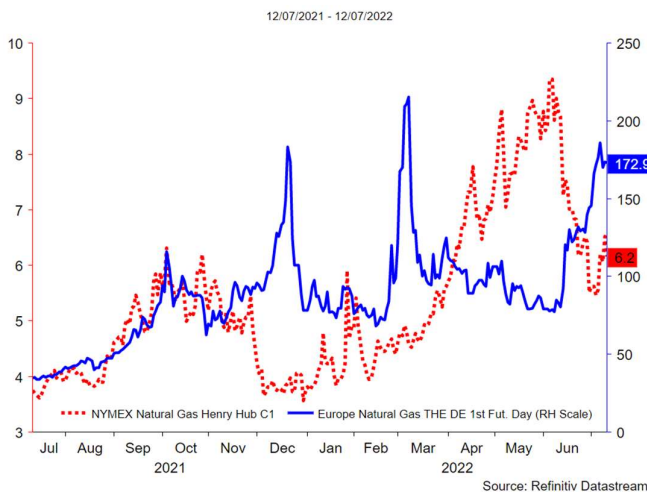
La banque  
d'un monde  
qui change



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT



Graphique 2 : Prix du gaz naturel aux États-Unis et en Europe



le plus petit volume possible et maintenir la pression sur les gouvernements européens au cours de l'hiver prochain en les empêchant de constituer des stocks suffisants d'ici octobre.

Graphique 3 : Stocks de pétrole US versus moyenne sur 5 ans



### Notre vue

Acheter ou augmenter une exposition au pétrole en-dessous de 100 \$ pour le Brent pourrait être une stratégie de couverture judicieuse. Les stocks sont très bas par rapport à leur moyenne des 5 dernières années. Les prix du brut restent donc très vulnérables à toute perturbation de l'offre qu'elle soit climatique, politique ou technique.

La courbe des prix à terme reste en forte 'backwardation' (c'est-à-dire que plus la date d'expiration du contrat à terme est éloignée, plus le prix à terme est bas), ce qui indique clairement l'absence de surabondance de l'offre. Le rendement provenant du renouvellement des contrats à terme est toujours très élevé (11,5% sur 1 an au 13/7 toutes choses restant égales par ailleurs).

Le risque d'un arrêt complet du gazoduc Nord Stream1 semble faible car il serait trop coûteux pour le budget russe, tandis que le maintien d'un flux réduit de gaz présente deux avantages majeurs : conserver le prix maximum pour

Néanmoins, le marché pourrait incorporer dans ses prix le risque d'une forte réduction de la demande en cas de récession (un risque croissant mais pas notre scénario principal). C'est pourquoi nous préférons profiter de la correction pour acheter des actions des 'majors' pétrolières. Leur rentabilité reste très élevée même avec des prix pétroliers plus bas et les hauts dividendes permettent aux investisseurs d'attendre le moment inévitable où la demande se heurtera à nouveau aux limites de l'offre.

### Perspectives

À court terme, toute perturbation de l'offre, comme le blocage des ports en Libye, les ouragans dans le golfe du Mexique ou de nouvelles restrictions russes, pourrait faire remonter les prix du brut à leur niveau le plus élevé de l'année, voire au-delà.

Pour la fin de l'année, la situation de l'offre et de la demande devrait s'améliorer un peu. La production américaine de pétrole de schiste augmente maintenant plus rapidement que prévu. La production totale de brut aux États-Unis pourrait atteindre 12,7 millions de barils par jour (contre 13 mb/j au plus haut en mars 2020), le pétrole russe devrait trouver son chemin hors de l'Europe et les prix élevés devraient entraîner une certaine destruction de la demande.

L'OPEP+ a augmenté ses quotas de 648 000 b/j en juillet et août, mais dans la pratique, sa production reste inférieure aux objectifs.

Nous estimons que les prix du Brent devraient se traiter fin 2022 dans la fourchette de 105 à 115 dollars.



Une bonne surprise pourrait venir d'une levée des sanctions à l'exportation touchant l'Iran. Les négociations sur le nucléaire ont repris, mais la probabilité d'un accord reste faible. En cas d'accord, l'Iran pourrait ajouter rapidement 1 million de barils par jour.

Du côté des risques, la Russie pourrait réduire sa production de pétrole en réaction à une tentative plafonnement des prix du pétrole russe proposé par les dirigeants du G7.

### Conclusions pour les investisseurs

Le cours des actions des compagnies pétrolières sont très corrélées avec les prix pétroliers et ont donc sensiblement baissé avec ces derniers. Cette correction n'est peut-être pas terminée mais nous estimons que les niveaux atteints offrent des opportunités d'achat pour le moyen terme.

L'investissement dans les ETF/Futures pétroliers ou dans des actions de sociétés pétrolières peut en outre être considéré comme une couverture contre un scénario énergétique défavorable.

## Métaux de Base

### La situation des métaux industriels est-elle la même que pour le pétrole ?

L'indice Bloomberg Base Metals Spot Price Commodity a perdu 37 % depuis son sommet de début mars, juste après l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Ici aussi, l'explication donnée est la crainte croissante d'une récession et la force du dollar. Par ailleurs, la réouverture de l'économie chinoise semble plus lente que prévu, les autorités s'en tenant à leur politique de contamination zéro face aux résurgences régulières du virus.

Le ministère chinois des finances vient d'annoncer qu'il envisage d'autoriser les gouvernements locaux à vendre 1 500 milliards de yuans (200 milliards de dollars) d'obligations spéciales au cours du second semestre de l'année, ce qui constitue une accélération sans précédent du financement des infrastructures visant à soutenir l'économie en difficulté. Ceci pourrait contribuer à stabiliser les prix des métaux de base bien que l'effet sur la demande ne devrait pas se faire sentir avant 2023.

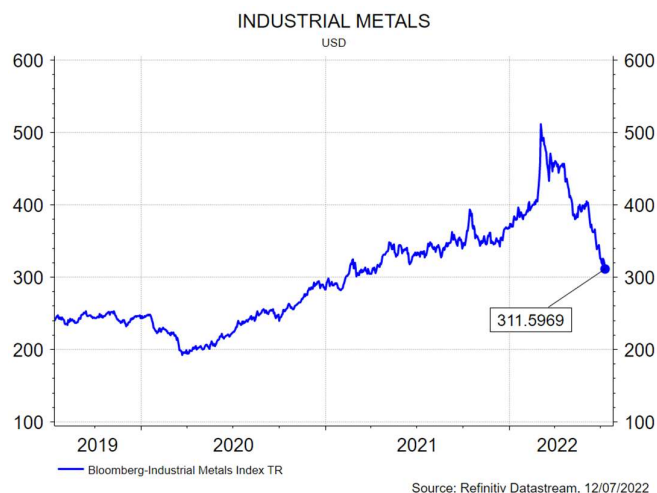
### Notre vue

Comme pour le pétrole, le problème structurel est le manque d'investissements récents dans de nouvelles capacités de production. Il faut plusieurs années, voire une décennie, pour ouvrir une nouvelle mine. L'élasticité de l'offre est donc faible alors que la demande pour les besoins de la transition énergétique va augmenter significativement. Cette dernière est renforcée par la volonté de réduire la dépendance au pétrole et au gaz russe.

À court terme, cependant, les perspectives sont assombries par les craintes de récession. Contrairement au pétrole, les courbes de prix à terme pour les principaux métaux sont en contango (hausse des prix en fonction de l'échéance du contrat à terme), ce qui montre que l'offre ne manque pas pour les prochains mois. Les stocks ont augmenté davantage que ceux du pétrole brut. Les prix des métaux de base sont donc plus vulnérables dans l'avenir immédiat.

L'impact positif de la politique budgétaire chinoise pourrait ne pas se faire sentir avant 2023.

Graphique 4 : Bloomberg Industrial Metals index



## Conclusions pour les investisseurs

Comme nous sommes convaincus que, tôt ou tard, la demande de métaux de base rebondira et se heurtera aux goulots d'étranglement de l'offre, acheter sur faiblesse des actions de sociétés minières qui continuent à générer d'énormes flux de trésorerie et à verser des dividendes élevés a du sens et est à préférer à une exposition directe aux métaux eux-mêmes. Les investisseurs devront peut-être



attendre quelques temps pour une reprise durable des métaux de base, mais au moins, dans l'intervalle, ils seront bien récompensés par de gros dividendes.

Contrairement aux valeurs pétrolières, l'aspect couverture contre un scénario défavorable des prix de l'énergie n'existe pas, bien au contraire. Dans un tel scénario, la peur de la récession devrait prévaloir à court terme sur les perspectives positives à moyen terme.



---

## 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 Prudentiel 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) quel que 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