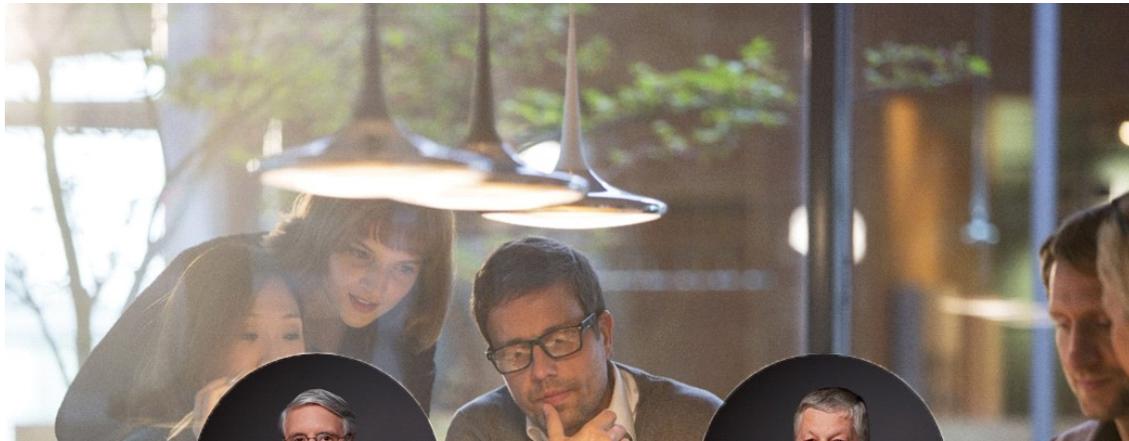


QUELLES PERSPECTIVES POUR LE PETROLE? QU'ATTENDRE DES BOURSES?

22 Avril 2020



Xavier TIMMERMANS
Investment Strategy PRB

Roger KELLER
Chief Investment Advisor

Quelles perspectives pour le pétrole ? Qu'attendre des bourses ?

La dégringolade des prix du pétrole brut ne nous donne pas d'information sur les perspectives économiques dans les prochains mois mais est le reflet prosaïque de la situation de l'offre et de la demande et des capacités de stockage dans le contexte actuel du confinement généralisé.

Quant aux bourses sont entrées dans une phase de digestion de la forte remontée des cours des 30 derniers jours. Nous recommandons de capitaliser sur la volatilité attendue pour augmenter l'exposition aux marchés actions, que nous anticipons avoisiner la moyenne mobile à 200 jours d'ici la fin de l'année.

Quelles perspectives pour le pétrole ?

Ce mardi était le dernier jour de négociation du contrat future du mois de mai sur le WTI (West Texas Intermediate). Cette échéance a révélé au grand jour une situation tout à fait inimaginable à savoir que plus personne ne voulait prendre livraison de ce pétrole faute de de capacités de stockage suffisantes à Cushing, en Oklahoma. Ce qui explique que les derniers contrats restants du mois de mai ont été traités avec des prix négatifs

(à -37,6\$/baril contre 17,85% à l'ouverture du marché lundi matin), autrement dit les vendeurs ont dû payer les acheteurs pour se débarrasser de leur pétrole.

Ce mardi, le contrat de juin a continué de baisser, perdant encore 43% à 11,69\$/b. Le Brent, le pétrole de la mer du nord, a perdu 20,7% à 19\$/b, un plus bas historique. Les mesures de confinement et de restrictions de déplacements ont conduit à un effondrement de la demande à un moment où l'offre était déjà excédentaire. Les capacités de stockage étant quasi toutes utilisées, le marché du pétrole américain est confronté à des limites physiques de stockage et de transport.

Quand les prix remonteront ils ?

Il n'y a pas de doute que les prix vont remonter car la situation est intenable pour tous les producteurs, qu'ils soient américains, russes ou saoudiens. En l'absence de plus de coopération entre pays producteurs et/ou de mesures de soutien temporaires, l'offre baissera automatiquement par la mise hors-jeu des producteurs les moins rentables au prix d'une hausse dramatique du chômage et de dégâts financiers considérables.

Aux États-Unis, le seuil de rentabilité du pétrole de schiste est estimé en moyenne à 45\$/baril. La grande différence avec les champs pétrolifères classiques est que la durée de vie des puits est relativement courte et qu'il faut investir en permanence pour en creuser de nouveaux. Or cette industrie est dominée par un grand nombre de petits et moyens producteurs qui avaient déjà avant la crise du coronavirus des difficultés pour générer suffisamment de cashflow. Avec des prix aussi bas, il leur est désormais impossible d'obtenir les capitaux nécessaires.

Le nombre de puits actifs a déjà fortement diminué ces dernières semaines (à 438 contre 831 début avril 2019). La production américaine devrait donc décroître dans les prochains mois.

L'Arabie Saoudite a des prix de revient beaucoup plus bas mais son problème est qu'elle a besoin pour équilibrer son budget d'un pétrole à 70\$/baril. Avant la crise du coronavirus, elle avait déjà un déficit budgétaire de plus de 6% de son PIB. La chute des prix du pétrole pourrait conduire à des mouvements sociaux dangereux pour le pouvoir en place. La Russie est dans une situation plus confortable mais son économie est, elle aussi, très dépendante du pétrole.

Quid de l'OPEP+ ?

Les pays de l'OPEP, la Russie et les producteurs alliés (« l'OPEP+ ») se sont mis d'accord lors du sommet du G20 pour arrêter la guerre des prix et réduire l'offre de 9,7 millions de barils par jour en mai et en juin, et de 7,5 mbj ensuite. Mais en avril la baisse de la demande a dépassé l'offre de 20 mb/j sinonde beaucoup plus. Les efforts de l'OPEP+ ne devraient donc avoir de l'effet que lorsque la demande repartira avec la levée des mesures de confinement.

Contango record

En situation normale, les contrats à terme sur matières premières sont en « backwardation » c'est-à-dire que les contrats futures sont de moins en moins chers au fur et à mesure de l'éloignement des échéances. Il est normal de payer plus cher pour une matière première disponible rapidement car il n'y a pas besoin la stocker, il y a moins de risque, ect.

En situation de surplus, les contrats à terme sont en « contango », les prix sont de plus en plus chers en fonction de l'échéance. Aujourd'hui le contango sur le pétrole est à son plus haut historique.

Ce mardi le contrat Brent juin 2020 cotait 20,2\$, le décembre 2020 32,6\$ (soit 61% plus cher) et le juin 2021 36,1\$ (+ 78%).

Pourquoi investir en ETF sur le pétrole n'est pas une bonne idée

Les exchange traded funds (ETF) sur le pétrole investissent en contrats futures. Régulièrement, le fond vend les contrats arrivant à échéance et achète les contrats du mois suivant. En situation de fort contango comme à présent, le renouvellement des contrats coûte énormément car les contrats achetés sont systématiquement plus chers que les contrats vendus. Pour être gagnant avec ce type d'instruments, il faut que les prix du pétrole remontent très vite ou plus fortement que le contango.

Conclusion

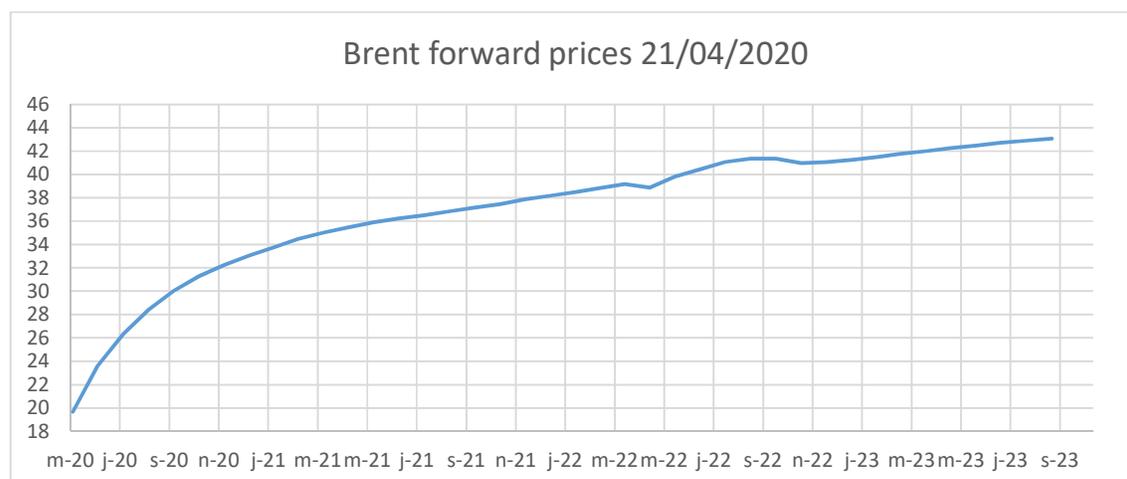
Nous ne prévoyons pas de reprise durable des prix tant que la demande ne sera pas libérée par la levée des mesures de confinement et de restrictions de déplacements au niveau mondial. La combinaison d'un rebond de la demande mondiale dès l'été et d'une baisse de l'offre plus tard dans l'année devrait aider le prix du Brent à se redresser vers 45-55 USD/baril dans la seconde partie de 2020.

Plus les prix baissent à court terme - et plus les dommages subis par l'industrie sont importants - plus forte sera la remontée des cours plus tard dans l'année.

Les perspectives à plus long terme pour le pétrole sont positives compte tenu du faible niveau des décisions d'investissement prises pendant la période de chute des prix en 2014-2017 et à nouveau cette année. Sans investissements, la production des champs pétrolifères traditionnels diminue de 6 à 7 % par an en moyenne. Quant à l'impact négatif de la transition énergétique, il ne devrait se faire sentir qu'à partir de 2025.

Étant donné le fort contango qui coûte cher aux ETF sur le pétrole, le meilleur moyen de profiter de la remontée attendue des prix pétroliers est d'investir dans les actions des grandes compagnies pétrolières qui, ce qui ne gâche rien, ont encore les moyens de payer de gros dividendes. (Xavier Timmermans)

Chart : Courbe des prix du WTI à terme les 14 et 21 avril



Qu'attendre des bourses ?

Entrée en consolidation des bourses

Depuis leur point bas du 23 mars dernier, les bourses ont gagné 25% pour récupérer la moitié des 34% perdus depuis la mi-février. C'est une reprise classique. En termes de Fibonacci, on parle d'un *retracement* de 50%. Ce dernier aurait pu potentiellement aller jusqu'à 61,8% mais les nouvelles en provenance du secteur pétrolier – entre autres – l'en empêche. Le S&P500 a perdu hier 3%, l'Euro Stoxx 3,5% et le Topix moins de 1%.

Une nouveauté intéressante lors de la séance boursière d'hier a été le recul du secteur technologique avec un Nasdaq clôturant 3,5% plus bas. Le rebond des marchés actions depuis le point bas du 23 mars avait jusqu'à ce moment été caractérisé par une participation limitée en termes de secteurs et titres, de même que par un comportement décevant des petites et moyennes entreprises, de même que des « compartiments *value* » de la bourse. Les volumes ont également eu tendance à décroître.

Tous ces éléments alimentent le scénario d'un nouveau test des points bas. Pour rappel, à une exception près, les marchés baissiers (*bear markets*) ont toujours re-testé leur point bas avant de repartir. Certains pensent que cette fois-ci, grâce à une mobilisation sans précédent des autorités monétaires et des autorités élues, un retour vers le point bas peut être évité. Nous restons ouverts à cette possibilité tout en nous rappelant que les quatre mots les plus dangereux en finance sont « cette fois-ci c'est différent ».

Les inconnues sont beaucoup trop nombreuses pour juger de la forme que prendra la période qui s'ouvre de digestion de la hausse : quand sortirons-nous de la phase de confinement, à quel rythme se fera le retour à la normale de l'activité économique, combien d'entreprises feront faillite, quel comportement aura le consommateur, etc ? L'ampleur des incertitudes se reflète dans la saison actuelle d'annonces de résultats : nombreuses sont les entreprises qui suspendent toute indication concernant l'évolution future des affaires.

Profiter de la volatilité pour accumuler

Notre scénario de base repose sur une volonté de capitaliser sur les phases de faiblesse des bourses pour accumuler des nouvelles positions dans les marchés actions. Cette stratégie vise à pouvoir participer à la remontée des bourses que nous anticipons au-delà de la phase à court terme de construction d'un plancher solide. Les bourses sont attendues plus haut que les niveaux actuels d'ici la fin de l'année. Il serait cependant déraisonnable d'espérer un retour vers les sommets car les fortes baisses de profits laissent les valorisations tendues. Un retour vers la moyenne mobile à 200 jours est le mieux que nous anticipons, soit une hausse ne dépassant pas 13%. Pour plus de détails sur le secteur pétrolier et nos préférences sectorielles, nous vous invitons à consulter le document sectoriel sorti le 21 avril.



THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

France

Florent BRONES
Chief Investment Officer

Asia

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia
Grace TAM
Chief Investment Advisor, Asia

Belgium

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor
Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategy, PRB

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities
Pol TANSENS
Head of Real Estate Strategy

Luxembourg

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor
Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Fixed Income

Switzerland

Roger KELLER
Chief Investment Officer

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) 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.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2020). Tous droits réservés

