



## Secteur pétrolier : à qui profite la hausse des prix ?

Jun 2008

Pourquoi les prix du pétrole continuent de grimper malgré le ralentissement économique et quels sont les segments d'activités du secteur de l'énergie qui en profitent le plus ?

Le présent document a un caractère purement informatif, il ne comporte aucune offre de vente ou d'achat d'instruments financiers, il ne constitue pas un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, quelle qu'elle soit, sauf convention contraire expresse. Les informations reprises dans ce document nous ont été transmises par différentes sources. Dexia Asset Management apporte le plus grand soin dans le choix des sources de données ainsi que dans la transmission de ces informations. Toutefois, des erreurs ou omissions dans ces sources ou dans ces processus ne peuvent pas être exclues a priori. Dexia AM ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation du présent document. Le contenu de celui-ci ne peut être reproduit que moyennant l'accord écrit préalable de Dexia AM. Les droits de propriété intellectuelle de Dexia AM doivent être respectés à tout moment.

Attention : Si le présent document mentionne des performances passées d'un instrument financier ou d'un indice financier ou d'un service d'investissement, fait référence à des simulations de telles performances passées ou comporte des données relatives à des performances futures, le client est conscient que ces performances et/ou prévisions ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. De plus, Dexia AM précise que :

- dans le cas où il est précisé qu'il s'agit de performances brutes, la performance peut être influencée par des commissions, redevances et autres charges.
- dans le cas où la performance est exprimée en une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur, les gains mentionnés peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations du taux de change.

Si le présent document fait référence à un traitement fiscal particulier, l'investisseur est conscient qu'une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et qu'elle est susceptible d'être modifiée ultérieurement.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 24, §1 de la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil.

Si la présente information est une communication publicitaire, Dexia AM tient à préciser qu'elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

Dexia AM invite les investisseurs à toujours consulter le prospectus avant d'investir dans un de ses fonds. Le prospectus et d'autres informations relatives aux fonds sont disponibles sur le site [www.dexia-am.com](http://www.dexia-am.com)

Money does not perform. People do.



## *Pourquoi les prix augmentent sans cesse ?*

Le fait que, malgré le ralentissement économique aux États-Unis et en Europe, les prix du baril continuent de battre les records à la hausse pourrait surprendre. Et pourtant, plusieurs facteurs objectifs expliquent le maintien de cette tendance haussière.

- /// **La demande reste forte**, supportée par :
  - **la hausse des prix d'autres énergies**, comme le charbon ;
  - **la croissance des économies émergentes**, y compris des pays producteurs, qui consomment de plus en plus de pétrole ;
  - **la demande accrue en diesel** pour la génération en Chine mais surtout pour le secteur du transport en général. Cette tendance se généralise en Europe et commence également aux États-Unis. Pour produire du diesel, il faut plus de baril que pour de l'essence, ce qui induit des besoins supplémentaires en baril ainsi qu'un excédent d'essence. Ces deux phénomènes expliquent que, sur un an, le diesel ait augmenté de 99 % alors que l'essence n'augmentait que de 49 %.
- /// **L'attitude de l'OPEP** qui estime que l'offre et la demande sont actuellement équilibrées et qu'il n'est dès lors pas nécessaire d'augmenter la production.
- /// **La faiblesse du dollar** : les pays producteurs, surtout l'OPEP, jugent que le baril étant coté en dollar, la faiblesse de cette devise représente une perte de pouvoir d'achat pour eux. Ils estiment donc légitime que le prix du pétrole continue d'augmenter afin de compenser la baisse du dollar.
- /// **Situation difficile au Nigéria** (terrorisme) : le pétrole nigérien est un pétrole de grande qualité : léger, il est plus facile à raffiner. L'exploitation de ces réserves est donc extrêmement intéressante pour les sociétés pétrolières. Cependant les problèmes d'insécurité au Nigéria ne permettent pas de profiter pleinement de cette manne. Ainsi, des estimations établissent que la production nigérienne tourne seulement à la moitié de ses capacités.
- /// **Retard dans la construction d'usine de liquéfaction du gaz au Moyen-Orient** : le gaz étant plus difficile à transporter, ces technologies de transformation sont donc très intéressantes et tout retard dans leur mise en service influence le prix du baril.
- /// **Réduction des capacités des raffineries américaines** : la croissance de la demande mondiale de diesel entraîne un surplus d'essence. Or la production des raffineries américaines est focalisée sur l'essence (60 % pour 20 % de diesel).

Le phénomène de « backwardation » (prix spot supérieurs aux prix forward), débuté à l'automne 2007, indique que la demande à court terme est très importante.

**A long terme**, le risque de voir les prix continuer de s'envoler est réel. En effet, actuellement, la demande augmente à un rythme de 1 à 1,5 % par an et les réserves de capacité de production sont de 3 %. Alors que nous sommes en période de ralentissement économique, ce rythme ne s'est pas ralenti. En cas de redressement économique en 2009-2010, la demande sera encore plus forte et le marché tendu. Si l'OPEP ne modifie pas alors sa stratégie, on pourrait arriver à épuiser la capacité de réserve vers 2013-2015.

## *Les activités d'exploration gagnent en rentabilité*

Au plus grand est l'écart entre le prix du pétrole et les coûts de production, au plus il est intéressant d'investir dans l'exploration. Avec une hausse des prix du pétrole (USD) de 25 % depuis le début de l'année et de 100 % sur les douze derniers mois, il est évident que, même en tenant compte d'une hausse des coûts des équipements et des services, il y a un intérêt réel pour les sociétés pétrolières à investir dans l'exploration.

Ces nouvelles dépenses devraient donc profiter aux sociétés d'équipement et de services pétroliers et devraient allonger le cycle puisqu'elles ne sont pas capables de répondre à l'ensemble de la demande. Par conséquent, la croissance des revenus de ces sociétés va s'étaler sur une plus longue période ce qui offre une grande visibilité. Ainsi certaines sociétés parlent d'une visibilité sur leurs revenus jusqu'en 2012 !

Actuellement, les chantiers d'exploration les plus importants se situent au Brésil où de nouveaux gisements viennent d'être découverts (Tupi) et où l'activité de forage est intense étant donné les chances de succès. D'autres régions attirent aussi les convoitises, comme l'Afrique de l'Ouest (Angola) ou encore la Norvège.

### *Dans quel secteur d'activités investir ?*

Actuellement, au sein du secteur Energy, le momentum est très favorable aux valeurs de grandes capitalisations. **Les « Majors » profitent en effet pleinement et directement de la hausse des prix.** Les estimations des analystes n'intégrant qu'avec un certain retard l'évolution des prix, nous avons donc assisté à des surprises positives lors de la publication de leurs résultats. **Cependant, si le momentum à court terme, favorise les grandes sociétés pétrolières, le jour où les prix du pétrole se mettent à stagner (même temporairement), leurs bénéfices seront directement impactés.**

Au sein du segment des **services et équipements pétroliers**, nous assistons actuellement à un manque de capacité : les sociétés ne parviennent pas à répondre à la demande, ce qui entraîne une limitation de leur croissance des revenus. Cependant, il y a un aspect positif à cette situation, que nous avons déjà mentionné, à savoir la **visibilité** car la croissance des revenus sera plus progressive et donc étalée sur une plus longue période. On a récemment assisté à des déceptions au sein de ce secteur d'activités. En effet, les entreprises ont subi une hausse des coûts (main d'œuvre, matières premières...) et n'ont pas réussi à passer cette hausse suffisamment rapidement à leur clientèle, ce qui a mis leurs marges sous pression. 2007 a été une année de transition pour ces entreprises. Avant, elles étaient en surcapacité et enregistraient une croissance plus rapide que le secteur dans son ensemble. **Maintenant le manque de capacité ralentit quelque peu leur croissance. Toutefois, selon nous, à un horizon de douze mois, une fois que les nouveaux contrats avec des marges plus élevées, entreront en vigueur, ce problème sera résolu.**

**Le seul sous-segment que nous déconseillons dans l'immédiat est celui du raffinage.** Les marges de ce type d'activité sont actuellement très faibles car les raffineries ne parviennent pas à passer l'entièreté de la hausse du pétrole brut vers le consommateur. D'autre part, la croissance de la demande en diesel a entraîné des surplus de stock d'essence. Même si nous n'anticipons **pas d'amélioration rapide** de cette situation, nous estimons qu'il faut surveiller de près l'évolution de ce sous-secteur car **les titres ont tellement baissé ces derniers mois qu'ils pourraient, à l'avenir, retrouver progressivement de leur attractivité.**