

## Tendance



La flambée des prix du pétrole, qui n'avait pas été prévue par les gérants, tient à la conjonction de plusieurs phénomènes, côté production : les pays membres de l'OPEP sont parvenus à maintenir leur accord pour la contenir alors que plusieurs pays producteurs enregistrent des défaillances et que les Etats-Unis viennent de rétablir l'embargo contre l'Iran. Côté demande : celle-ci est au plus haut. Les gérants spécialisés ne prévoient ainsi pas de baisse dans l'immédiat et jouent à la fois les valeurs pétrolières et toutes les activités connexes qui bénéficient de l'envolée de l'or noir. Une stratégie également mise en place par les gérants diversifiés.

# Pétrole, les gérants n'envisagent aucun repli

Le 17 mai, le baril de pétrole Brent de la mer du Nord a franchi en séance le seuil symbolique des 80 dollars pour la première fois depuis novembre 2014, tandis que le WTI américain dépassait les 72 dollars. Si en fin de journée, les cours se sont légèrement repliés, la hausse pourrait ne pas s'arrêter là. Le président-directeur général du Groupe Total, Patrick Pouyanné, a en effet indiqué le même jour qu'il ne serait pas surpris de voir un baril de pétrole coté à 100 dollars dans les prochains mois. Des niveaux que les stratèges étaient loin de prédire en début d'année. Ils situaient alors le pétrole dans une fourchette comprise entre 55 et 65 dollars, un niveau qui était déjà favorable à comparer aux 30 dollars le baril atteint au plus bas début 2016. Mais contre toute attente, les cours du pétrole se sont envolés depuis le début de l'année et ont gagné près de 20 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018. Pour les spécialistes, a posteriori, plusieurs facteurs expliquent cette hausse.

D'abord, depuis 2016, les pays de l'OPEP associés à la Russie ont conclu un accord qui a été prolongé en 2017 pour contenir la production. Cet accord a mis du temps à avoir un impact sur les prix car les stocks de pétrole étaient alors élevés et la production américaine au plus haut. «La baisse de la production des pays de l'OPEP a été dans un premier temps contrebalancée par la hausse de la production américaine, indique Sandrine Cauvin, gérante spécialisée dans les matières premières chez Vestathena. Il a fallu un peu de temps pour que le marché se rééquilibre et que les stocks diminuent. Ils ont actuellement retrouvé leur moyenne historique à cinq ans.» Et ils ne devraient pas augmenter rapidement car l'OPEP devrait proroger son accord au mois de juin, même si la Russie, à travers les dernières déclarations de son Ministre de l'énergie, Alexander Novak, a évoqué un retour possible des quotas. «L'Arabie Saoudite a annoncé à plusieurs reprises qu'elle visait un prix du pétrole autour de 80 dollars le baril, rap-

pelle Alain Corbani, gérant spécialisé dans les matières premières chez Finance SA. Le Royaume, qui était en récession en 2017, a besoin d'un prix du baril élevé parce qu'il mène une guerre au Yémen qui lui est coûteuse et parce qu'il a la volonté de réformer profondément son pays. Le nouveau prince héritier cherche en effet à diminuer sa dépendance au pétrole et à développer de nouveaux secteurs comme le tourisme, mais pour cela, il faut investir.» De plus, le Royaume envisage l'introduction en bourse en 2019 de Saudi Aramco (la compagnie pétrolière nationale) et pour que celle-ci puisse se faire dans de bonnes conditions, rien de mieux que des cours du pétrole élevés.

### Des ruptures d'approvisionnement

Et ce n'est pas tout, plusieurs pays producteurs de pétrole affichent ces derniers mois régulièrement des défaillances. «En Lybie, en Angola ou encore au Venezuela, la production a diminué, relève Sandrine Cauvin. Les troubles sur les installations pétrolières n'en finissent pas en Lybie, le Venezuela est confronté à une grave crise politico-économique depuis plusieurs années qui affecte la production pétrolière du pays qui s'est effondrée. Enfin, en Angola, le manque d'investissement est criant depuis trois ans, les champs de pétrole sont donc vieillissants.» Mais ce qui devrait le plus contribuer dans les prochains mois à la baisse de la production sera certainement la dénonciation par les Etats-Unis de l'accord sur le nucléaire conclu avec l'Iran et le retour des sanctions contre ce pays. Déjà plusieurs grands groupes pétroliers comme le groupe Total ont annoncé vouloir mettre fin à leurs activités dans ce pays et ils ne sont pas les seuls. «L'Inde a déjà réduit ses importations de pétrole en provenance de l'Iran», indique par exemple Charlotte Peuron, gérante spécialisée dans les matières premières chez CM CIC Asset Management. Il est malgré tout difficile de prévoir l'impact précis des sanctions mises en place par les Etats-Unis et qui s'étendent à tous les opérateurs utilisant le dollar. «Si cette devise reste la principale référence dans laquelle s'échange le pétrole, elle n'est pas la seule. La Chine essaie d'imposer progressivement le yuan, c'est déjà le cas pour quelques transactions avec l'Angola et la Russie, et depuis peu, un contrat à terme sur le pétrole en yuan a été créé, relève Delphine Di Pizio-Tiger, responsable gestion diversifiée et épargne salariale chez Amundi. Une partie des transactions sur le pétrole iranien pourrait de fait échapper aux sanctions.»

### Une demande soutenue

Quoi qu'il en soit, ces hypothèses sur la production interviennent alors que la demande mondiale de pétrole est en hausse. «Celle en provenance de la Chine, qui est le premier importateur mondial de pétrole, est au plus haut depuis 2008», relate Sandrine Cauvin. Plus généralement, la reprise s'est installée au niveau mondial, ce qui est plutôt favorable à la consommation de pétrole. Dans un tel



**Sandrine Cauvin,**  
gérante spécialisée dans les  
matières premières, Vestathena

«Les tensions géopolitiques - du fait du rééquilibrage entre l'offre et la demande - ont à nouveau un impact sur les prix.»

contexte de déséquilibre entre l'offre et la demande, les tensions géopolitiques jouent un rôle déterminant sur les prix. «Pendant plusieurs années, lorsque les économies émergentes avaient ralenti et que les prix du pétrole étaient orientés à la baisse, les risques géopolitiques n'avaient plus d'impact sur les prix, indique Sandrine Cauvin. Le rééquilibrage entre l'offre et la demande a radicalement changé cet état de fait.» La spéculation a donc repris de plus belle. «Elle a atteint des niveaux très élevés, s'inquiète Alain Corbani. Les positions longues sur le pétrole sont au plus haut depuis cinq ans, les opérateurs n'ont pas mis en place de couvertures et anticipent tous une poursuite de la hausse.»

Malgré une certaine prudence, les gérants spécialisés dans les matières premières misent sur les valeurs pétrolières afin de profiter de ce mouvement. Ils s'intéressent notamment aux entreprises intégrées européennes comme Total. «Les grands pétroliers qui interviennent de l'amont à l'aval vont pouvoir augmenter leur budget d'exploration et bénéficier de la hausse des prix du pétrole sur l'ensemble de la chaîne de valeur», souligne Alain Corbani. Et si les valorisations de ces titres ont déjà commencé à augmenter, la marge de progression reste importante. «Les analystes sont en train de revoir leurs estimations de résultats et d'intégrer la génération de cash liée à la hausse des prix», indique Sandrine Cauvin. Ces sociétés sont d'autant plus intéressantes qu'elles pourraient encore accroître les dividendes versés. «Les valeurs pétrolières distribuent traditionnellement des dividendes élevés, elles pourraient encore les augmenter, mais surtout dans un contexte de hausse des prix, cette politique devient robuste», poursuit Sandrine Cauvin. Et il n'y a pas que les majors qui sont intéressantes, les gérants misent aussi sur les petites structures qui permettent de se différencier, notamment aux Etats-Unis où le positionnement géographique des sociétés serait déterminant. «Lorsque les prix du pétrole avaient baissé en 2015, la production s'est concentrée dans les Etats où les coûts de production étaient les plus faibles comme le Texas et le Nouveau-Mexique, relate Alain Corbani. La hausse de la production dans ces Etats a été telle que les infrastructures (pipelines) sont insuffisantes pour la transporter. Pour écouler leurs productions,

La production de pétrole au Venezuela est passée de 2,8 millions de barils par jour en avril 2017 à 1,5 million en avril 2018.

des entreprises sont obligées de vendre leur pétrole à un prix inférieur à celui du marché. Dans d'autres Etats, où les coûts de production sont plus élevés, les entreprises ont plus de facilité à écouler leur production et n'ont pas besoin de négocier les prix ; ces entreprises dont la situation est plus favorable se situent dans des Etats comme le Dakota du Nord, le Montana ou le Wyoming.» Les entreprises qui interviennent dans les services aux compagnies pétrolières et dans les infrastructures bénéficient aussi du mouvement de hausse. «Un titre comme TechnipFMC, positionné sur les services offshore, se traite actuellement à 29 euros alors qu'il est monté au plus haut à 69 euros, sa marge de progression est donc élevée, indique Sandrine Cauvin. Nous achetons aussi, dans le même domaine, les Américains Schlumberger et Halliburton.» D'un point de vue tactique, les fonds diversifiés jouent aussi la hausse du prix du pétrole. «Depuis l'an dernier, nous sommes investis dans des entreprises pétrolières américaines qui ont assaini leur bilan et qui affichent encore une décote, indique Delphine Di Pizio-Tiger. En début d'année, nous avons acheté des valeurs pétrolières européennes que nous avons vendues récemment. Nous nous sommes également positionnés sur le marché russe qui est fortement corrélé aux prix du pétrole.»

**Un risque de dérapage de l'inflation limité selon les gérants.**

## Un risque sur la croissance

Mais la hausse du pétrole peut faire aussi des perdants, notamment parce qu'elle peut se traduire par de l'inflation. Dans cette perspective, certains fonds diversifiés commencent à se positionner sur les obligations indexées sur

l'inflation. «Nous avons acheté des obligations indexées sur l'inflation américaine et avons vendu des obligations classiques pour nous exposer uniquement à l'inflation», indique par exemple Delphine Di Pizio-Tiger. Une inflation qui pourrait se traduire par une baisse du pouvoir d'achat des ménages et donc à terme par une diminution de la consommation et donc de la croissance. En ce qui concerne l'Europe, ce risque est toutefois peu envisagé par les gérants. «Nous n'avons pas allégé de secteurs en particulier car nous restons confiants dans les perspectives de croissance en Europe, indique Mabrouk Chetouane, directeur de la recherche et de la stratégie de BFT Investment Managers. Nous considérons à ce titre que les valeurs cycliques et industrielles continueront de bénéficier de la croissance et qu'elles ne devraient pas – à ce stade – être impactées par la hausse des prix du pétrole en raison d'un momentum de croissance encore bien orienté.» Ce risque doit tout de même être envisagé, selon les économistes. «L'inflation reste certes faible en zone euro, indique Jean-Louis Mourier, économiste chez Aurel BGC. Les problèmes actuels rencontrés par la région se situent plutôt du côté de l'offre ; les entreprises peinent à recruter, elles doivent investir pour lever un certain nombre de contraintes qui pèsent sur la production et empêchent la croissance de rebondir encore plus fortement. Mais si les prix du pétrole augmentaient durablement, cela pourrait entamer la confiance des chefs d'entreprise et avoir des conséquences sur l'investissement.» Un risque qui hypothéquerait alors la croissance européenne. ■

Sandra Sebag

[@sebagsandra1](#)

## ISR : quand les investisseurs pâtiennent de leurs engagements

● La hausse des prix du pétrole n'est pas très positive pour les investisseurs qui ont décidé de sortir les énergies fossiles de leur portefeuille afin de lutter contre le changement climatique et/ou parce qu'ils privilégient des fonds ISR. «En moyenne, les gérants actions zone euro ISR ont fait moins bien que l'Eurostoxx et que le MSCI World depuis le début de l'année», commente ainsi Edmond Schaff, gérant chez Sanso IS. Les indices européens intègrent en effet des valeurs pétrolières qui ne peuvent être sélectionnées par les gérants ISR et/ou sur lesquelles ils sont sous-exposés. Ces derniers peuvent en effet, pour ne pas rester totalement absents de ce mouvement, privilégier les valeurs les plus vertueuses. «Dans le cadre de la gestion best in class, il est possible de sélection-

ner des pétrolières qui intègrent dans leur business model la lutte contre le changement climatique et/ou qui investissent dans les énergies renouvelables», prévient Aurélie Baudhuin, directeur de la recherche ISR chez Meeschaert Asset Management.

● De leur côté, les fonds thématiques spécialisés sur les énergies renouve-

lables ont paradoxalement bénéficié de la hausse des prix du pétrole. «Quand le pétrole augmente, les investissements dans les énergies renouvelables deviennent plus rentables en comparaison aux énergies fossiles, relève Edmond Schaff. Depuis le début de l'année, les fonds thématiques dans cette catégorie ont ainsi surperformé.»

### Une sous performance des fonds ISR

	Performance depuis le début de l'année au 15/05/2018
Moyenne des gérants thématique transition énergétique	3,5%
Moyenne des gérants amLeague mandat Global Low Carbon	3,4%
MSCI World NR	2,9%
Moyenne des gérants actions zone Euro ISR	2,5%
Euro Stoxx NR	3,8%

Sources : Sanso IS, amLeague, Bloomberg