



## WORLD WAR C. – EPISODE 6.

### « L'âge de pierre ne s'est pas achevé parce que l'on a manqué de pierre », Cheikh Yamani

« Et l'âge du pétrole ne s'achèvera pas parce que l'on manquera de pétrole » complète la citation du Cheikh Yamani, ministre saoudien du pétrole de 1962 à 1986 et fondateur de l'OPEP. Nous aurions également pu retenir le prix négatif de - 37,63 dollars le baril de pétrole WTI à la clôture du 20 avril dernier. Ce fut un moment à la fois choquant et symbolique : pour la première fois, « l'or noir », l'une des variables macroéconomiques les plus importantes et significatives de ces 50 dernières années, affichait un prix négatif. Certes, nous avons, dans le cadre du choc déflationniste que nous connaissons actuellement, vu s'afficher d'autres prix négatifs (taux d'intérêts, prix de gros de l'électricité en Europe) mais ce dernier s'inscrit dans un contexte global spécifique que nous allons étudier en profondeur.

#### Les nouvelles du front

- **Sur le plan sanitaire** : les levées partielles de confinement commencent à se matérialiser en Europe et ailleurs comme à Dubaï. Aux USA, le 15 mai a été retenu pour un début de déconfinement à New York. Seule la Grande Bretagne, qui avait fait le choix au départ d'une stratégie très risquée d'«immunité de groupe» et un confinement respecté assez inégalement, semble avoir pris du retard, même si la situation semble également redevenir sous contrôle outre-Manche.

- **Sur le plan des marchés** : la consolidation à plat, sur des niveaux relativement élevés au regard de la situation, se poursuit. Le point d'attention de la semaine concerne bien évidemment le marché pétrolier alors que les valeurs du secteur ont assez peu réagi à l'événement.

- **Concernant nos portefeuilles**, Nous restons dans la ligne de la semaine dernière et adoptons une position attentiste. Dans l'immédiat, nous avons suspendu nos achats et attendons de voir les prochaines évolutions des marchés.

#### Le marché du pétrole fortement bouleversé...

L'analyse du prix de -37,63 dollars nous oblige à revenir sur le caractère éminemment technique de ce dernier. D'une part, il s'agit d'un contrat à terme portant sur le baril WTI et dont l'échéance était au 20 avril. Cela signifie qu'il s'agissait du dernier jour au cours duquel les investisseurs pouvaient vendre le contrat papier portant sur le pétrole avant de recevoir la livraison physique de la marchandise. Or, le marché du WTI (West Texas Intermediate) présente deux caractéristiques propres : il s'agit d'un marché très insulaire couvrant essentiellement l'Amérique du Nord et il est centré sur la zone de stockage de Cushing en Oklahoma.

D'autre part, il est fortement suivi par les investisseurs particuliers américains à travers l'ETF USO US oil et même chinois. Les lieux de stockage étant exceptionnellement pleins à Cushing du fait du confinement, les intervenants ont refusé de prendre livraison et les investisseurs financiers se sont retrouvés pris dans la tourmente. Il s'agit donc, pour résumer, d'une affaire technique. Les autres qualités et surtout les autres échéances ont certes baissé ce jour-là, mais sans afficher de prix négatifs.

Ainsi, le Brent, qui détermine le prix des productions russes, africaines et moyennes orientales, centré sur Rotterdam mais qui s'appuie sur des capacités de stockage mondiales, n'a baissé que jusqu'à 22 dollars le baril ce jour-là.

Le caractère anecdotique et technique de l'affaire montre cependant qu'il ne faut pas se risquer sur des produits en apparence simples mais dont on ne maîtrise pas tous les rouages. Néanmoins, cette dernière s'inscrit bien dans un changement de nature plus profond du marché du pétrole.

#### ... laissant présager un changement de nature plus profond

En mars 1999, alors que le baril valait 12 dollars, la célèbre revue the Economist titrait que le monde était noyé sous le pétrole et envisageait un marché pétrolier perpétuellement sur les mêmes niveaux. Moins de 10 ans plus tard, surpris par l'émergence de la Chine et handicapé par l'absence de mise en production de nouveaux champs du fait des prix bas, le prix du pétrole connaissait une appréciation fulgurante pour culminer à 145 dollars mi-2008. A cette époque, le « peak oil » montrait que la production ne serait plus suffisante pour assurer les besoins de la planète. Cependant, un vieil adage dit que « investir sur les matières premières, c'est parier contre l'intelligence humaine » et il s'est révélé avisé.

En effet, l'invention technique des pétroles de schiste a complètement inversé la tendance et rendu toute sa pertinence à la citation mise en exergue. Désormais, le « peak oil » envisagé correspond à un pic de consommation et à une sortie progressive de l'ère du pétrole au profit du tandem gaz naturel et énergies renouvelables.

Dans ces conditions, la donne change dramatiquement pour les producteurs puisque l'on arrive à une situation où les réserves lointaines passent d'une valorisation extrêmement élevée à nulle. Leur intérêt est donc de produire du pétrole tant qu'il a une certaine valeur, d'où la situation actuelle.

## Vers un rebond des prix à moyen terme

L'agence internationale de l'énergie envisage un plus haut de la consommation mondiale à 105 millions de barils jour aux alentours des années 2030. Ce tournant peut être avancé si, à la suite de la crise du Covid, le retour en grâce des experts se confirme ou bien que les « carbo-populistes », souvent également des sceptiques concernant la pandémie, en subissent les conséquences politiques.

Néanmoins, le besoin de pétrole ne devrait pas disparaître dans les années qui viennent. En outre, son faible prix pourrait favoriser l'éviction d'une énergie beaucoup plus néfaste pour le climat : le charbon.

En conséquence, nous envisageons un rebond des prix du pétrole à moyen terme qui permettra de continuer à renouveler partiellement la ressource tout en étant limité à la hausse par la montée en puissance progressive des énergies renouvelables. Il n'aura clairement pas l'ampleur de la surprise du début du siècle mais la tenue correcte du secteur pétrolier par rapport aux errements des prix de la semaine dernière montre que cela commence à être intégré.

## Le point sur nos portefeuilles depuis le début de l'année

### GAMME LATITUDE :

- **Invest Latitude Patrimoine – part A (SRRI 3) : + 2,19%** vs. – 6,23% pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Prudente – International)

- **Invest Latitude Monde – part A (SRRI 4) : + 0,11%** vs. – 9,82% pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)

### GESTION PILOTÉE :

- **Profil modéré: - 2,28%** vs. – 6,23% pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Prudente – International)

- **Profil équilibré :-2,69%** vs. – 9,82% pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Flexible – International)

- **Profil dynamique : - 7,33%** vs. -12,03% pour la moyenne des fonds concurrents (catégorie Morningstar Allocation Aggressive – International)



**Gilles ETCHEBERRIGARAY**  
**Directeur Général**  
 Rédigé le 27 avril 2020