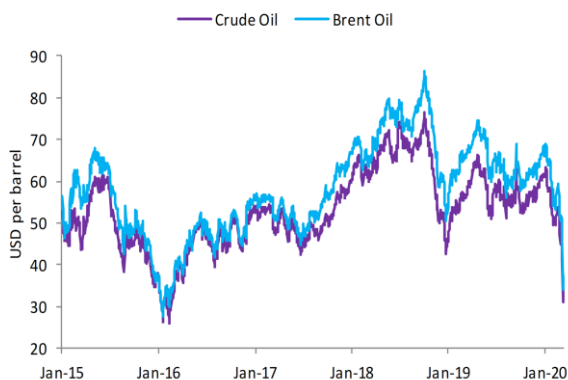


Insight

Par Esty Dwek, Directrice de la Stratégie de Marchés, Natixis Investment Managers Solutions

Le bon, le mauvais & le moche d'une guerre des prix du pétrole

Lundi, le prix du pétrole a chuté de plus de 30% – le plus gros mouvement journalier depuis la guerre du Golfe de 1991 – après que l'Arabie Saoudite ait lancé une guerre des prix avec la Russie en augmentant la production et en réduisant les prix, alors que la Russie refusait de s'aligner sur l'OPEP et de réduire sa production. Compte tenu d'une demande déjà plus faible dans un contexte de ralentissement mondial et de l'épidémie de coronavirus, l'augmentation de l'offre sur un marché déjà sur-approvisionné suggère une combinaison baissière pas vue depuis les années '30.



Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 11 mars 2020

Le bon

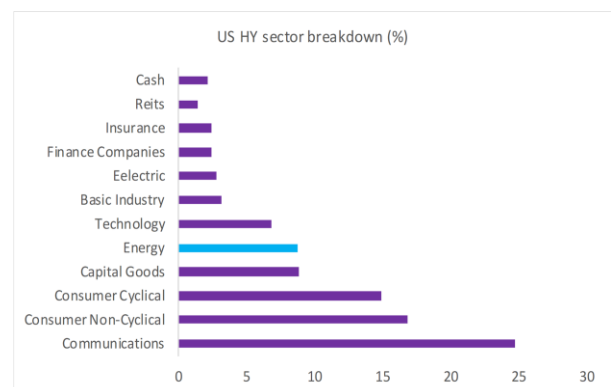
En général, la baisse du prix du pétrole est considérée comme un élément positif pour la croissance mondiale. Si les États-Unis sont aujourd'hui le premier producteur mondial de pétrole et sont devenus un exportateur net ces dernières années, la consommation domestique reste élevée et la baisse des prix sera bénéfique pour les ménages. En effet, la baisse des prix du pétrole équivaut à une réduction d'impôts pour les consommateurs, car les Américains conduisent beaucoup. Et bien sûr, cela devrait aider certaines des industries les plus touchées par l'épidémie, telles que les compagnies aériennes, le transport maritime et l'industrie manufacturière.

En outre, de nombreuses grandes économies sont importatrices d'énergie, y compris dans l'Union européenne. Pour les marchés émergents, la baisse du prix du pétrole est un élément positif pour la Chine, l'Inde, la Turquie et l'Afrique du Sud, entre autres. La Chine étant le plus grand consommateur de pétrole, la baisse des prix sera une bénédiction dans le contexte actuel.

Et normalement, une baisse du prix du pétrole signifie une baisse des pressions inflationnistes, suggérant moins de pression pour des taux d'intérêt plus élevés.

Le mauvais

Alors pourquoi la baisse des prix est-elle une mauvaise nouvelle cette fois-ci ? Tout d'abord, en plus de l'épidémie de coronavirus, il s'agit d'un second choc dont les marchés n'ont pas besoin. Les marchés du crédit ont commencé à montrer des fissures lors de la récente liquidation, car les craintes de croissance ont remis en cause les faibles prévisions de taux de défaut, mais les 12 % d'énergie dans l'espace HY américain (qui sont tombés à 9 % suite aux récentes performances) font maintenant craindre une vague de défauts.

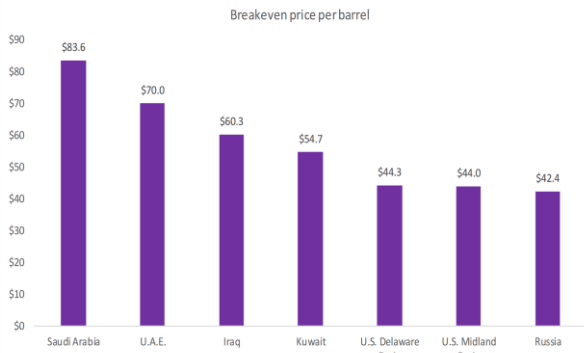


Source iShares, Natixis IM Solutions, 10 mars 2020

À l'approche de 2020, les producteurs de schiste étaient déjà confrontés à des obstacles, des problèmes de trésorerie et des dettes arrivant à

échéance. Les compagnies pétrolières avaient déjà annoncé qu'elles réduiraient leur capex et leurs investissements dans de nouvelles plateformes. Mais si le prix du pétrole devait rester bas, les faillites pourraient être la prochaine étape, resserrant les conditions financières et réduisant la liquidité.

D'un point de vue économique, l'industrie pétrolière et gazière américaine représente 8 % du PIB américain et plus de 10 millions d'emplois : la baisse des prix pendant une période prolongée pourrait entraîner des licenciements. Le prix moyen d'équilibre de la production américaine de schiste a chuté de 2 dollars par baril au cours des dernières années, pour atteindre 50 dollars par baril. Toutefois, cette moyenne masque quelques différences importantes entre les régions et les exploitants, d'environ 25 dollars le baril pour certains exploitants à 90 dollars le baril pour certains comtés.



Source Bloomberg, IMF, Natixis IM Solutions, 10 March 2020

Une fois que les emplois – et donc la croissance américaine – seront menacés, l'administration américaine ne restera probablement pas les bras croisés. En 1986, le président Bush a demandé à Riyad d'augmenter le prix du pétrole car il était préoccupé par l'impact de l'effondrement du prix du pétrole sur l'économie. Le président Trump pourrait faire une tentative similaire, d'autant plus que le Texas et le Dakota du Nord/Sud sont des États clés pour les élections.

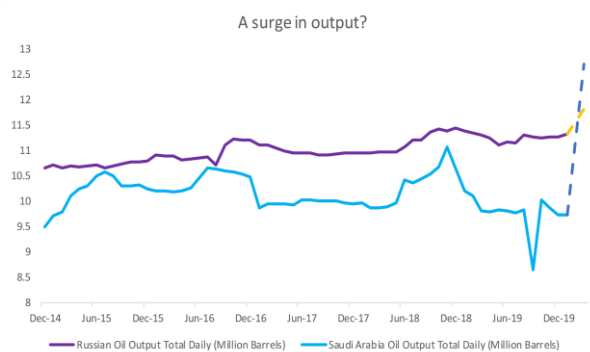
En dehors des États-Unis, la Norvège fait partie d'un groupe d'exportateurs 'perdants' dans une guerre des prix prolongée. Alors que la plupart des grandes économies émergentes sont importatrices, la Russie et le Brésil se distinguent comme exportateurs. Du point de vue du marché, alors que de nombreux marchés émergents bénéficient de la baisse des prix du pétrole, les gros titres ont tendance à englober tous les pays dans la catégorie négative, comme nous l'avons vu en 2015, et les actifs émergents dans leur ensemble ont tendance à souffrir.

Le moche

Cela peut-il devenir moche ? Oui. Les Saoudiens et les Russes ont la capacité de maintenir ce jeu pendant un certain temps, et plus il dure, plus les dommages collatéraux sont importants. Cela dit, nuire aux producteurs américains de schiste est un avantage marginal – et pourrait être l'objectif ultime de la Russie – donc dommages collatéraux est un terme vague.

Le moche serait une vague de défaillances, des marchés du crédit qui se bloquent et qui entraînent d'autres événements liés au crédit. Il pourrait aussi s'agir de la faiblesse des prix du pétrole, associée à une demande déjà faible et à une croissance faible, qui susciterait des craintes de déflation. Les taux d'intérêt pourraient encore baisser, car les marchés fixent déjà les taux d'intérêt américains à 0, ainsi que de nouvelles réductions ailleurs, ce qui laisse penser que les banques pourraient continuer à souffrir. C'est l'une des raisons pour lesquelles les petites capitalisations aux États-Unis sont touchées : elles comprennent à la fois les producteurs de schiste et les petites banques. Et les banques européennes pourraient ne pas être à l'abri, car des taux bas aux États-Unis laisse présager des taux encore plus bas – pour plus longtemps – sur le vieux continent.

Ailleurs, l'Arabie Saoudite dispose d'une plus



Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 10 March 2020

grande capacité de production, mais si le pétrole reste aux alentours de 35 dollars, le Royaume accuserait un déficit de près de 15 % en 2020 (sans ajustement). D'autres subirait de sérieux coups budgétaires avec des situations déjà précaires, dont l'Iran, le Venezuela et le Nigeria, où les prix de rentabilité sont bien supérieurs.

Enfin, au cours des dernières décennies, le marché a été largement réglementé, les membres de l'OPEP jouant le rôle de pivot pour assurer la stabilité des prix. Si l'Arabie saoudite n'agit pas en tant que producteur pivot, nous pourrions assister à une instabilité des prix dans les semaines à venir.

La suite

L'impact dépendra surtout de la durée de la dépression des prix. Nous ne pensons pas que la Russie se retirera rapidement, car elle a à la fois la volonté et la capacité d'infliger des souffrances aux autres producteurs. C'est pourquoi nous continuerons à surveiller attentivement l'espace de crédit afin de déceler tout signe de risques plus systémiques, de détérioration de la liquidité et d'effets d'entraînement sur d'autres segments que celui des produits à haut rendement.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

En Suisse : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruelles, Belgium.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris 453 952 681 - Capital : €178 251 690
Société anonyme au capital de €178 251 690
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris
www.im.natixis.com

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros euros - 329 450 738 RCS Paris
Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009
Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009.
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
www.im.natixis.com