

Rédigé le mardi 28 avril 2020

## Flash info quotidien n°25

Chers investisseurs,

PROMEPAR Asset Management est complètement mobilisé et reste à votre écoute.

Dans le cadre de la crise actuelle, nous vous proposons une communication quotidienne, concernant l'impact du COVID19 sur l'économie mondiale et les marchés financiers.

### Evolution des marchés financiers au 27 / 04 / 2020 (en devises locales)

Indices Mondiaux Actions	Niveau	% Jour	% Wtd	% en 2020	Obligations Etats à 10 ans	Rendement J	Rendement J-1	Rendement 31 /12/19
DOW JONES INDUS.	24 134	1,5%	1,5%	-15,4%	Allemagne	↑ -0,44%	-0,45%	-0,17%
S&P 500	2 878	1,5%	1,5%	-10,9%	France	↓ 0,05%	0,06%	0,13%
NASDAQ Composite	8 730	1,1%	1,1%	-2,7%	UK	↑ 0,27%	0,26%	0,84%
STOXX 600	335	1,8%	1,8%	-19,3%	Portugal	↓ 0,98%	1,04%	0,47%
EURO STOXX 50	2 882	2,6%	2,6%	-23,0%	Italie	↓ 1,74%	1,89%	1,38%
FTSE 100	5 847	1,6%	1,6%	-22,5%	Espagne	↓ 0,90%	0,95%	0,48%
CAC 40	4 505	2,5%	2,5%	-24,6%	USA	↑ 0,66%	0,60%	1,92%
DAX	10 660	3,1%	3,1%	-19,5%	<b>FOREX</b>	<b>Niveau</b>	<b>% sur J-1</b>	<b>% en 2020</b>
IBEX 35	6 732	1,8%	1,8%	-29,5%	USD/YEN	107,20	-0,2%	-1,4%
FTSE MIB	17 380	3,1%	3,1%	-26,1%	GBP/USD	1,24	0,6%	-6,3%
FTSE SWISS	531	0,9%	0,9%	-7,6%	EUR/USD	1,08	0,3%	-3,4%
NIKKEI 225	19 783	2,7%	2,7%	-16,4%	EUR/GBP	0,87	-0,3%	3,1%
SHANGHAI COMPOSITE	410	0,4%	0,4%	-6,6%	<b>Commodities</b>	<b>Niveau</b>	<b>% sur J-1</b>	<b>% en 2020</b>
HANG SENG Index	24 280	1,9%	1,9%	-13,9%	Brent	20,0	-6,8%	-69,7%
CBOE Market Volatility	33	-7,3%	-7,3%	141,6%	Gold	1 711,9	-0,7%	12,7%

Source : FactSet, PROMEPAR AM

### Actualité du jour

**B**onne nouvelle pour l'Italie qui a vu l'agence de notation S&P maintenir sa note à **BBB** avec une perspective négative, soit deux crans au-dessus de la catégorie spéculative, celle des « junk bonds », permettant au rendement de l'obligation italienne à 10 ans de se détendre de 8 points de base à 1,76% et ainsi de ramener son spread avec le Bund allemand à 220 points de bases.

### ❖ Que se passe-t-il sur le marché pétrolier ?

Depuis deux mois, nous assistons à un crack sur le marché de l'or noir. Il est amplifié par la dualité du choc. D'un côté, la baisse de la demande de pétrole à l'échelle mondiale suite à l'avènement de l'épidémie du Covid-19 et son impact sur l'activité économique dans le monde. De l'autre, une offre abondante due à la guerre des prix engagée par la Russie et l'Arabie saoudite. Ainsi, les deux pétroles bruts les plus connus et qui servent de référence pour fixer les prix dans le monde ont vu leurs valeurs divisées drastiquement en 2020 : par 3 pour le Brent (23\$) extrait dans la mer du Nord et de pratiquement 4 fois pour le WTI américain (12\$) issu des puits de forage texans. Tout d'abord, il faut comprendre les motifs des différences de prix et de variation entre ces deux typologies de barils : 1) La zone géographique d'extraction et le lieu de consommation finale : les frais de transport sont en effet plus élevés pour faire venir le brut du Moyen-Orient, que de la mer du Nord vers l'Europe. 2) La qualité de l'huile essentielle pour le raffinage et son utilisation : celle du WTI (transformé majoritairement en essence) est meilleure et plus optimale dans la mesure où il contient 0,24% de soufre et 0,37% pour le Brent (décliné surtout en distillats). 3) La présence sur le marché international : le pétrole américain est échangé quasi exclusivement sur son propre sol alors que celui des champs de la mer du Nord fait office de référence internationale et influe sur le prix de près des 2/3 de la production mondiale. 4) Les capacités de stockage.

Actuellement ce dernier point, est la cause de la dislocation du marché pétrolier américain, en raison de la saturation des capacités de stockage aux Etats-Unis (depuis fin février, les cuves de Cushing dans l'Oklahoma ont augmenté de 48% et sont proche de leurs capacités maximales). Cette situation a amené le lundi 20 avril en territoire négatifs, les prix sur les contrats Futures WTI (-37.63\$) de mai, avec une volatilité accrue sur ceux de juin avec des cours qui semblent se stabiliser au-dessus de 10\$. Il faut bien sûr relativiser ce mouvement sans précédent : ce phénomène s'explique essentiellement par des raisons techniques. A la veille de l'expiration de ce contrat, les investisseurs ont cherché désespérément à se débarrasser de certains barils dans un marché saturé aux Etats-Unis suite à la chute brutale de la demande liée à la paralysie de l'économie mondiale. Ce passage en territoire négatif d'un actif réel reste donc peu significatif, si ce n'est que le cours de la référence américaine de pétrole a bien plongé. Cette situation traduit un marché du WTI en mode « contango », lié à une condition de marché dans laquelle le prix spot du baril américain s'échange à un prix inférieur à celui d'un future sur le marché à terme où l'échéance du contrat sera atteinte.

On peut identifier facilement le choc de la pandémie de coronavirus sur la demande mondiale de pétrole, et du côté de l'offre, il faut aller chercher la réponse chez les pays producteurs de pétrole : début mars, à la veille de la réunion de l'OPEP+ (OPEP + Russie) visant à réduire conjointement leur production, les tensions entre les Saoudiens et les Russes se sont accrues, débouchant sur l'annulation de l'accord de réductions communes. Celui-ci n'a jamais été apprécié par les dirigeants des sociétés pétrolières russes, obligés de réduire leurs productions et exportations et de limiter les investissements dans de nouveaux projets. En effet, à la suite de prolongations répétées depuis 2016 de l'accord avec Riyad, ils se sentaient lésés face à cette réduction de volumes qui a favorisé l'essor du pétrole de schiste américain en maintenant les cours à un niveau élevé, hissant les Etats-Unis en numéro un mondial de la production de pétrole. Dans la foulée, et en réaction, le royaume saoudien a annoncé une augmentation de sa production, bénéficiant d'un coût d'extraction très faible et de réserves financières lui permettant de résister à une baisse des prix. Cela a entraîné une baisse des prix et porté un coup rude au pétrole de schiste américain qui a besoin d'un baril autour des 50 dollars pour couvrir ses coûts d'extraction. De ce fait, l'Arabie Saoudite et la Russie ont atteint leur objectif en portant un coup à l'industrie pétrolière américaine. Depuis, nous constatons que le nombre de plates-formes de forage est en train de chuter fortement aux Etats-Unis. Si rien n'est fait d'ici la fin de l'année, l'offre pourrait diminuer de 3 millions de barils/j en décembre. Cela ne contribuera pas à rééquilibrer les marchés au mois de mai/juin mais certainement à partir du 2nd semestre 2020.

La deuxième guerre du pétrole de schiste est terminée, russes et saoudiens ont été déclarés vainqueurs par KO au premier round. Et c'est un énorme camouflet pour Donald Trump qui se vantait d'avoir réussi à arracher, le 12 avril une réduction de 10 millions de barils/jour de la production mondiale de brut auprès du cartel. Or cela n'a pas suffi à endiguer la poursuite de la baisse vertigineuse du contrat à terme WTI à 12.25\$ et -27.8% lors de la séance du 27 avril. C'est qu'il y a péril au sein de la demeure américaine, l'industrie pétrolière représente 10.5 millions d'emplois et 8.5 % de PIB.

Bien que la pondération du secteur pétrolier ne constitue que 2.6% du S&P 500 et 4.4% du Stoxx 600, la spirale baissière des cours du brut augmente encore les risques sur l'économie mondiale en exposant les banques à des défauts sur la dette des entreprises du secteur, et à de potentiels accidents concernant des intervenants de marché. D'un point de vue macro-économique, cet effondrement devrait conduire à la suppression de milliers d'emplois aux USA, en particulier dans les Etats dit pétroliers comme le Texas. Il reste à voir si la FED rachètera comme elle s'en est laissée la possibilité, d'acheter la dette spéculative de sociétés en quasi-faillite. Il est probable qu'elle sera sélective dans ses soutiens et qu'un nombre significatif de sociétés sera amené à disparaître.

Au-delà de ses aspects négatifs sur les acteurs du secteur et les banques qui sont exposées aux risques de faillite de leurs clients dans ce segment, l'effondrement des cours du brut montre que les impacts liés à la crise du Covid-19 sont profonds et mettront du temps à être surmontés. Cela valide notre scénario d'une reprise en « U » et fragilise celle en « V » malgré les importants stimuli consentis par les banques centrales et les gouvernements. Pendant ce temps, le fonds souverain d'Arabie saoudite serait en train d'accumuler des participations d'une valeur totale d'environ 1 milliard de dollars dans les compagnies pétrolières européennes telles que Total, Shell, Equinor et Eni. Le fonds aurait acquis ces actifs car il les considère sous-évalués dans un marché déprimé par la pandémie de coronavirus et la chute des cours du pétrole. S'il y a bien une leçon à retenir de ces derniers mois, c'est d'éviter de se risquer à faire des prévisions sur l'évolution des prix, car il s'avère que le marché du pétrole est impossible à prévoir.

**Votre interlocuteur habituel chez PROMEPAR AM ainsi que les équipes de gestion sont à votre disposition pour vous aider à trouver la ou les solution(s) adaptée(s) à votre profil.**

*Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne sauraient donc être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une offre de souscription. Les points de vue et stratégies décrits peuvent ne pas être adéquats pour tous les investisseurs. Les équipes de PROMEPAR Asset Management sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.*