

Rédigé le mercredi 1 avril 2020

## Flash info quotidien n°8

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 31 / 03 / 2020 (en devises locales)

Indices Mondiaux Actions	Niveau	% sur J-1	% Wtd	% en 2020	Obligations Etats à 10 ans	Rendement J	Rendement J-1	Rendement 31 /12/19
DOW JONES INDUS.	21 917	-1,8%	1,3%	-23,2%	Allemagne	↑ -0,48%	-0,54%	-0,17%
S&P 500	2 585	-1,6%	1,7%	-20,0%	France	↑ -0,02%	-0,09%	0,13%
NASDAQ Composite	7 700	-1,0%	2,6%	-14,2%	UK	↑ 0,28%	0,26%	0,84%
STOXX 600	320	1,6%	2,9%	-23,0%	Portugal	↑ 0,81%	0,64%	0,47%
EURO STOXX 50	2 787	0,8%	2,1%	-25,6%	Italie	↑ 1,47%	1,44%	1,38%
FTSE 100	5 672	1,9%	2,9%	-24,8%	Espagne	↑ 0,64%	0,53%	0,48%
CAC 40	4 396	0,4%	1,0%	-26,5%	USA	↑ 0,69%	0,66%	1,92%
DAX	9 936	1,2%	3,1%	-25,0%	<b>FOREX</b>	<b>Niveau</b>	<b>% sur J-1</b>	<b>% en 2020</b>
IBEX 35	6 785	1,9%	0,1%	-28,9%	USD/YEN	107,96	-0,1%	-0,7%
FTSE MIB	17 051	1,1%	1,4%	-27,5%	GBP/USD	1,24	-0,1%	-6,4%
FTSE SWISS	504	1,4%	3,5%	-12,4%	EUR/USD	1,10	-0,5%	-2,2%
NIKKEI 225	18 917	-0,9%	-2,4%	-20,0%	EUR/GBP	0,88	-0,4%	4,4%
SHANGHAI COMPOSITE	398	0,1%	-0,7%	-9,4%	<b>Commodities</b>	<b>Niveau</b>	<b>% sur J-1</b>	<b>% en 2020</b>
HANG SENG Index	23 603	1,8%	0,5%	-16,3%	Brent	22,7	-0,1%	-65,5%
CBOE Market Volatility	54	-6,2%	-18,3%	288,5%	Gold	1 583,4	-2,4%	4,2%

Source : Bloomberg, PROMEPAR AM

### L'actualité du jour

**D**étérioration de la qualité du crédit dans le secteur du pétrole et du gaz : à l'image de la major pétrolière Total qui a vu Moody's abaisser la perspective de la note « Aa3 » du groupe de stable à négative, sur fond de propagation rapide et croissante du Covid 19, la dégradation de la situation économique mondiale et la forte baisse des prix du pétrole en 2020. Ces éléments entraînent mécaniquement la diminution du prix des actifs des sociétés opérant dans le secteur, et augmentent le risque d'un choc de crédit qui pourrait s'étendre sur l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur...

## ❖ Les compagnies pétrolières vont-elles payer un dividende cette année ?

Notre champion pétrolier national, **Total**, a annoncé le 23 mars plusieurs changements dans sa stratégie financière, dictés par le choc économique lié à la pandémie, et, surtout, la chute des cours du pétrole, qui ont baissé en gros de -50%, rien que ça, sur le mois de mars : i) réduction des investissements d'au moins 3 milliards de dollars US en 2020, à comparer à 17,3 milliards nets en 2019, ii) augmentation du programme d'économies sur les coûts opérationnels, soit -800 millions de dollars à gagner sur l'année contre -300 millions prévus initialement, et, iii) arrêt des rachats d'actions Total sur le marché, sur un programme de 2 milliards de dollars pour cette année, dont 550 millions avaient déjà été réalisé en janvier février.

Mais pas un mot sur le dividende.

Rappelons que le groupe doit distribuer un dividende de 2,68€ en tout au titre de l'exercice 2019 (après 2,56€ en 2018) payé en quatre fois : le premier acompte fin septembre 2019, et le dernier en juin 2020. Total paye son dividende à l'américaine : trimestriellement, ce qui peut se comprendre, puisque c'est une **major** pétrolière, qui publie des comptes en dollar US, comme il se doit.

Idem pour un autre champion européen du pétrole, le hollando-anglais **Royal Dutch Shell**, qui a publié ce 30 mars un "update" sur l'activité (gaz naturel, amont pétrolier, raffinage/distribution, et pétrochimie) attendue au 1<sup>er</sup> trimestre 2020, et qui, incidemment, fait mention des problèmes du moment : i) la prévision sur les cours du brut pour 2020 a changé, avec des provisions à la clé et donc entre 400 et 800 millions de dollars US de résultat net en moins au premier trimestre, mais ii) la sensibilité de la génération de liquidités par rapport aux variations des cours du pétrole brut reste la même, soit grosso modo 6 milliards de dollars US de CFFO (pour "Cash Flow From Operations") en moins par an si le prix du baril baisse de 10\$, sous réserve que ce prix du baril ne baisse pas trop violemment, iii) Covid-19 crée une incertitude très forte pour la demande de pétrole, alors que l'offre est devenue aussi très peu prévisible, iv) le groupe a beaucoup de liquidités, soit au bas mot 20 milliards de dollars US sous le pied, et des lignes de crédit qui peuvent facilement doubler ce montant, sans parler de tout ce que le groupe peut lever sur le marché avec des billets de trésorerie.

Mais pas un mot non plus sur le dividende. Rappelons aussi que Royal Dutch Shell a payé un dividende de 0,47\$ pour le dernier trimestre 2019 début mars 2020, ces 47 cents étant convertis en 41,93 centimes d'euros pour les propriétaires d'actions A, et en 36,40 pence pour les propriétaires d'actions B, sauf demande contraire de leur part. Et annoncé le même dividende en janvier au titre du 1<sup>er</sup> trimestre 2020.

Mais fin janvier, c'était avant le début des vrais ennuis pour le monde occidental, ses consommateurs, ses sociétés, et ses investisseurs.

Et on en saura vraiment plus quand ces grandes compagnies commenteront leurs résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2020, et communiquerons éventuellement sur les perspectives pour l'année 2020, et, peut-être, sur les dividendes qu'elles comptent distribuer à leurs heureux propriétaires les actionnaires.

En attendant, et avant de commencer à s'inquiéter, on peut faire les remarques suivantes :

- le vrai métier d'une compagnie pétrolière "intégrée" du gisement à la station-service est fondamentalement de transformer l'huile en cash, le pétrole en espèces sonnantes et trébuchantes. Pas besoin de se casser la tête à calculer un taux de distribution (ou "pay out ratio" pour les fins connaisseurs), c'est-à-dire la part du bénéfice de l'année qui est distribuée sous forme de dividende : chez les pétroliers, on parle de cash-flow plutôt que de résultat net. Total communique de fait avant tout sur son DACF, alias "marge brute d'autofinancement hors frais financiers", et Royal Dutch Shell sur son CFFO, on l'a vu. Et on distribue ce qui reste de ce cash-flow une fois les investissements (dans les réserves, les puits, les stockages, les raffineries, et les stations-services) effectués.

- les majors distribuent donc des dividendes assez régulièrement, et quoiqu'il arrive : elles l'ont même fait, à la grande surprise de beaucoup d'observateurs, en 2014-2015 nonobstant la très sévère chute des cours du brut, tombés en quelques mois de 114\$/baril en juillet 2014, ce qui était peut-être trop, à 47\$ en janvier 2015, puis à 28\$ un an après. Ce qui n'était vraisemblablement plus assez, mais voilà : en réduisant leurs investissements, notamment dans l'amont, où les prix des services et des équipements avaient de plus suivi plus ou moins la baisse du baril, et en cédant toutes sortes d'actifs, les compagnies ont trouvé le cash pour rémunérer leurs actionnaires. Lesquels ont à juste titre poussé des cris d'orfraie quand certaines compagnies ont commencé à payer une partie de leurs dividendes en actions : c'était faire des entailles dans le contrat.

**Pétrole sur 10 ans : Brent au 30 mars 2020**



- de fait, ce n'est pas pour rien que les majors communiquent avant tout sur leurs investissements nets, le solde entre ce qu'ils investissent vraiment pour travailler, et les produits des ventes d'actifs qui ne sont plus, pour une raison ou pour une autre, dans leur stratégie. Car le vrai métier des compagnies pétrolières intégrées, c'est aussi d'optimiser l'allocation de capital, et d'investir au bon endroit de la chaîne de valeur qui va des puits jusqu'au réservoir de la voiture de Monsieur Tout le Monde.

- pour qui prend la peine de regarder les bilans, ce qui n'est pas forcément un luxe quand on investit, et pour revenir à nos moutons, on peut dire aussi que le groupe Total distribue en gros 7 milliards d'euros en dividende bon an mal an, et qu'il détenait environ 12,5 milliards de dollars US de trésorerie nette fin décembre 2019, ce qui permet vraisemblablement de voir venir dans la conjoncture très perturbée que nous connaissons actuellement, et que Royal Dutch Shell distribue 15 milliards de dollars environ en principe, à rapporter à rapporter aux 20 milliards de dollars de trésorerie cités dans le communiqué, et à 19 milliards de dollars de cash-flow après investissements en 2019 selon nos calculs, ce qui est un peu moins confortable il est vrai, surtout si le CFFO baisse bien avec les cours du baril, mais reste raisonnable a priori.

Où est le problème ?

**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.