

## Point Marchés

9 mars 2020

**Incapable de parvenir à un accord avec la Russie, l'Arabie Saoudite a décidé de mettre fin à la réduction de sa production, ce qui devrait entraîner un comportement similaire des autres membres de l'Opep. Cette attitude conquérante de l'Arabie Saoudite ouvre la voie à une baisse des prix semblable à ce qui s'est passé en 2014, où le pétrole était passé de 115 à 45 dollars en quelques mois.**

### A l'origine, une volonté de réguler les prix du pétrole

En 2016, affaiblis par une offre excédentaire, les pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) avaient décidé, avec l'aide de dix autres pays pétroliers - dont la Russie - de limiter leur production d'or noir.

Le mercredi 28 septembre 2016, un accord reconductible avait vu le jour à Alger. Selon l'Agence internationale de l'Energie (AIE), la production de l'Opep est ainsi passée de 33,47 millions de barils par jour (mbj) en août à 32,5 mbj avec un effort important de l'Arabie Saoudite (-0,486 mbj) auquel s'était ajouté celui de la Russie (-0,3 mbj).

Hier, la fin de cette entente entre l'Arabie Saoudite et la Russie a provoqué un changement de stratégie de la part de Ryad qui est passé d'une logique de soutien des prix à une logique agressive de prise de parts de marché qu'elle avait mise en place en 2014 pour nuire à l'essor du secteur du schiste américain. D'où un plongeon des cours du pétrole et des indices boursiers.

### Une conséquence de la crise sanitaire du Coronavirus

La fin de l'idylle entre les Saoudiens et les Russes peut s'expliquer par les conséquences économiques de la crise du Coronavirus avec l'affaiblissement de la demande chinoise, principale locomotive de la demande de pétrole. L'Empire du Milieu, avec une consommation estimée à 14 mbj, représente à lui seul 14% de la demande totale. Dans ces conditions, les difficultés du principal importateur mondial et son empreinte sur la croissance mondiale expliquent dans un premier temps le plongeon des cours du pétrole.

Dans un deuxième temps, la quête de parts de marché à tout prix recherchée par Ryad va entraîner une augmentation de l'offre de tous les pays de l'Opep, soit une hausse de l'excès d'offre et une poursuite à la baisse des cours.

### Une baisse aux conséquences financières et géopolitiques

La première conséquence de cette guerre des prix a été un plongeon des cours du pétrole, respectivement -25% pour le WTI et -23% pour le Brent. L'onde de choc de ces reculs s'est propagée sur tous les indices, plombés par les grosses pondérations des majors pétrolières et cycliques. Le scénario de récession envisagé désormais par les investisseurs a provoqué un « *flight to quality* » vers les emprunts d'Etat. Toutes les échéances de la courbe des taux américains affichent désormais un rendement en deçà de 1%. Ce qui a plombé les valeurs bancaires et le secteur financier.

La deuxième conséquence est géopolitique. En effet, une baisse prolongée des cours du pétrole semblable à ce qui s'est passé en 2014, va peser sur la rentabilité de l'industrie du pétrole de schiste aux Etats-Unis. Or le secteur de l'énergie occupe une place prépondérante dans les dépenses d'investissement américain. Dans ces conditions, il faudrait s'attendre à une poursuite de la contribution négative de l'investissement au PIB en dépit de la bonne orientation de l'investissement résidentiel.

Rappelons également le poids du secteur parapétrolier dans le marché du crédit high yield aux Etats-Unis et l'engagement des banques.

Cette situation va poser un problème à l'Administration américaine, au moment crucial de la campagne pour la réélection de Donald Trump. Ce dernier devrait réagir en poussant son allié saoudien et ses vassaux de l'Opep à revenir à de meilleurs sentiments en mettant fin à cette guerre des prix.

### Des implications économiques positives

Si une hausse des prix du pétrole est mauvaise sur l'activité, comment une baisse peut-elle être une mauvaise nouvelle ? Nous pensons que ce recul de l'or noir est une bonne nouvelle. Elle devrait favoriser un rebond de l'économie à moyen et long terme.

### Implications financières

- **A court terme** : baisse des taux par les banquiers centraux. Poursuite à la baisse des rendements des taux longs négatifs → peur d'une déflation voire dépression.
- **A moyen terme** : stimulation de l'activité. Une baisse des cours du pétrole s'apparente pour la majeure partie des pays de la Planète à une baisse d'impôt. Cela va stimuler le pouvoir d'achat des ménages, de même que la faible inflation que cela entraîne.
- **A long terme** : coup d'arrêt à la politique de décarbonisation ?

### Conséquences sur l'allocation

D'une semaine à l'autre notre message n'a pas changé même si le rebond espéré n'est pas intervenu en dépit de la baisse surprise des taux Fed funds, sans effet sur la bourse mais détonateur de la chute du taux 10 ans.

Cette crise a et aura des conséquences sur la croissance mondiale, sur les entreprises – notamment celles frappées au cœur de leur activité – et sur la chaîne de valeur.

En termes de valorisation, les fortes baisses boursières constituent à moyen terme des opportunités. Il reste néanmoins beaucoup d'incertitudes sur la trajectoire de rebond (en « V » ou en « L ») en fonction de la durée de la crise sanitaire qui déterminera le niveau et l'ampleur d'une récession technique.

Les indicateurs de risque sont au plus haut et intègrent une situation durablement dégradée avec des probabilités implicites de récession économique et de défaut des entreprises en hausse. Certains marchés voient leur liquidité se dégrader.

La nature des marchés (poids des gestions passives, impact des stratégies « risk-parity », couvertures d'options) explique le « momentum » de la baisse. Pour inverser cette tendance, on peut tabler sur des signes de stabilisation/ diminution de l'épidémie et sur un sentiment moins négatif des investisseurs qui ne verraient pas que les risques mais aussi des opportunités (taux d'intérêt en baisse, pétrole en baisse, prime de risque actions élevée...)

Relativement aux obligations, les actions nous semblent plus attractives à condition d'être en capacité de traverser la volatilité des marchés à court terme qui pourrait se prolonger.

**Karamo Kaba – Directeur des études économiques**

**Olivier Guillou – Directeur de la gestion**

**Votre interlocuteur habituel reste à votre disposition  
pour toute information complémentaire**