

POINT DE VUE

Faire face à la crise énergétique en Europe

John Bennett, Responsable de la gestion actions européennes, présente les raisons pour lesquelles les prix du pétrole resteront durablement élevés, et ce que cela implique pour les investisseurs.

Principaux points à retenir :

- Le pétrole reste le secteur le plus performant en Europe depuis le début de l'année, mais l'énergie ne représente qu'une faible pondération dans les indices actions mondiaux par rapport à la valeur du marché physique.
- Selon nous, l'offre contrainte de pétrole et la demande persistante constituent des facteurs de soutien durable des prix.
- Le caractère ordonné de la transition vers la neutralité carbone dépendra de la capacité des compagnies pétrolières et gazières à élaborer des stratégies et à fixer des cibles réalistes. Et nous préférons travailler avec ces entreprises pour atteindre ces objectifs, plutôt que de les combattre.

Si jusque-là l'Europe n'était pas forcément détestée par les investisseurs, elle l'est clairement désormais. Après six mois de guerre en Ukraine sans le moindre signe d'apaisement, une récession qui pointe à l'horizon et une crise énergétique qui s'approfondit, ce sentiment est compréhensible. Mais là où certains ne voient que désastre et désolation, nous y voyons des opportunités. En tant qu'investisseurs actifs, nous recherchons de la valeur dans les segments du marché ayant subi de nets reculs. C'est le cas pour le pétrole et le gaz depuis un certain temps déjà, et les décisions du président russe Vladimir Poutine (notamment en utilisant le gazoduc Nord Stream 1 comme moyen de représailles contre l'Europe) ont eu pour effet d'amplifier les corrections.

Il existe actuellement un fossé entre les fondamentaux de nombreuses grandes compagnies pétrolières et leurs valorisations, et le pétrole reste le secteur le plus performant depuis le début de l'année. Malgré cela, le secteur est sous-pondéré de façon consensuelle dans de nombreux portefeuilles et sa représentation dans les indices mondiaux est aujourd'hui beaucoup plus faible que sa valeur de marché ne le suggère – Graphique 1. Même si les craintes d'une profonde récession peuvent temporairement pénaliser le prix du pétrole, comme récemment au cours de la deuxième semaine de septembre, nous pensons que les prix resteront durablement élevés.¹

Graphique 1 – La pondération du secteur de l'énergie reste faible



Source : Alliance Bernstein, Janus Henderson Investors, au 24 août 2022.

Quelles sont donc les preuves qui soutiennent l'idée d'un prix du pétrole « durablement plus élevé » ? La simple loi de l'offre et de la demande nous rappelle que lorsque l'offre est limitée et la demande robuste, les prix restent élevés.

L'offre est limitée

Où que l'on regarde

Outre la rupture d'approvisionnement de gaz provenant de Russie, principale arme dont dispose actuellement Poutine contre l'Europe, l'offre ne cesse de se réduire à travers le monde. Les pays membres de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP) produisent environ 40 % du pétrole brut mondial. ² Les pays de l'OPEP sont actuellement proches de leurs pleines capacités, et leur récente décision de réduire l'offre de brut afin de soutenir les prix ne fera que renforcer ces contraintes d'approvisionnement.

Par ailleurs, la production de pétrole de schiste aux États-Unis n'augmente pas. L'extraction de pétrole de schiste suit généralement un cycle court, ce qui signifie que l'augmentation de la production peut être rapidement atteinte en exploitant des puits déjà forés mais encore inachevés. Cependant, le nombre de puits de pétrole de schiste en attente d'achèvement a fortement chuté depuis les points hauts de 2020. En conséquence, le potentiel de production de pétrole de schiste a reculé. Combinée à des pénuries d'équipements pétroliers et de main-d'œuvre, la production de pétrole de schiste est moins à même de compenser toute réduction de l'offre traditionnelle.³

Les grandes compagnies pétrolières restent disciplinées dans le domaine de l'extraction

Après des années de pressions venant de tous les côtés, les « majors » pétrolières ont promis de réduire leur production de pétrole pour passer à des énergies alternatives permettant de répondre aux engagements climatiques. En conséquence, l'extraction de pétrole diminue lentement mais sûrement. De nombreuses grandes compagnies pétrolières restant déterminées à atteindre leurs objectifs de durabilité, ces engagements ne devraient pas être remis en cause de sitôt.

Le secteur énergie souffre depuis longtemps de sous-investissements

En 2020, l'Union européenne (UE) importait environ 40 % de son gaz de Russie et l'Allemagne et l'Italie en étaient particulièrement dépendantes (65 % et 43 % d'importations, respectivement).⁴ C'est la triste conséquence de deux décennies de sous-investissements dans le secteur de l'énergie sur le vieux continent. Heureusement, nous observons en Europe un changement de paradigme vers davantage de relocalisation des chaînes d'approvisionnement, ce qui s'accompagne d'investissements tangibles dans l'énergie, les infrastructures et la défense depuis l'invasion de l'Ukraine.

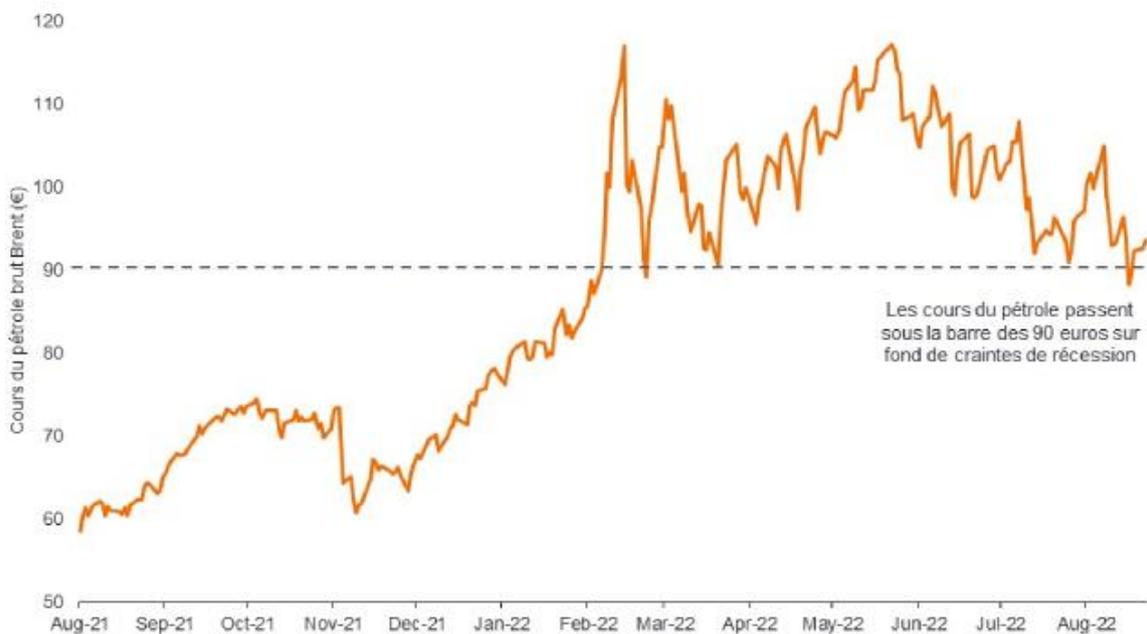
L'initiative REPowerEU de la Commission européenne vise approximativement un doublement de la capacité supplémentaire d'énergie renouvelable d'ici 2030 et une augmentation de 20 % du taux de déploiement des énergies renouvelables.^{5,6} Bien que cela aille dans le bon sens, il faudra du temps pour atteindre ces objectifs. À court terme, il est essentiel d'investir dans la production de pétrole et de gaz.

La demande est toujours là

Dans quelle mesure le contexte actuel peut-il freiner la demande?

Le marché craint qu'une profonde récession ne freine considérablement la demande de pétrole et de gaz, les entreprises luttant pour rester à flot et les ménages restreignant leurs habitudes de consommation. Ces craintes se sont reflétées dans le prix du pétrole en juin, et elles ont en septembre de nouveau pesé sur les cours qui sont tombés sous les niveaux observés avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie – Graphique 2.

Graphique 2 – Les craintes de récession font temporairement baisser les prix du pétrole



Source : Bloomberg, Janus Henderson Investors, prix du pétrole brut Brent en euro, au 13 septembre 2022.

S'il est vrai qu'une récession devrait entraîner une baisse de la demande, nous n'adhérons pas aux scénarios extrêmes qui conduiraient à un effondrement de la demande de pétrole. En effet, même durant les récessions les plus profondes, l'énergie reste essentielle, que ce soit pour la production de nourriture, le fonctionnement des hôpitaux ou le chauffage des habitations.

Le pétrole et le gaz font partie de la solution

Alors que l'Europe bascule progressivement vers une économie verte, nous accordons une grande valeur à l'industrie pétrolière et gazière à moyen et long terme. Il n'est pas raisonnable de refuser des investissements aux compagnies pétrolières et gazières. Ces dernières sont en effet vitales au bon fonctionnement de nos sociétés et essentielles pour générer des changements à long terme. En tant qu'investisseurs actifs, nous nous concentrons sur la destination d'une entreprise, et non pas sur son passé. Le caractère ordonné de la transition vers la neutralité carbone dépendra de la capacité des plus grandes entreprises (celles qui polluent actuellement le plus) à élaborer des stratégies et à fixer des cibles réalistes. Et nous préférons travailler avec ces entreprises pour atteindre ces objectifs, plutôt que de les combattre.

Qu'est-ce que cela implique pour les investisseurs ?

Au moment où nous écrivons ces lignes, les marchés d'actions européennes tentent d'évaluer ce qu'un hiver caractérisé par un rationnement en gaz et des prix du gaz encore plus élevés signifierait pour les différents secteurs et les ménages situés sur le continent. Il ne fait aucun doute que la fin de l'année sera volatile, mais des opportunités devraient selon nous se présenter et permettre de renforcer les positions existantes ou d'introduire de nouvelles entreprises en portefeuille, en particulier quand nous identifions une déconnexion entre la valorisation et les fondamentaux. – Ce qui est clairement le cas de nombreuses compagnies pétrolières et gazières.

¹ Bloomberg, prix du pétrole brut Brent, au 13 septembre 2022.

² US Energy Information Administration, au 7 septembre 2022.

³ Reuters, "U.S shale shortages to limit efforts to replace banned Russian oil", mars 2022.

⁴ Eurostat, DUKES, estimations Jefferies, 2020.

⁵ Commission européenne, initiative REPowerEU, Janus Henderson Investors, 8 mars 2022.

⁶ Ember Climate Insights, "Shocked into action", juin 2022.

Les opinions exprimées ici sont celles de l'auteur au moment de la publication du présent document et peuvent différer de celles d'autres collaborateurs/équipes de Janus Henderson Investors. Les références à des titres, fonds, secteurs et indices au sein du présent document ne sauraient être interprétées comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données de performance tiennent compte du revenu, des gains et des pertes en capital mais n'incluent pas les frais récurrents ou les autres dépenses du fonds. La valeur d'un investissement et ses rendements peuvent augmenter ou diminuer et vous pourriez ne pas récupérer l'intégralité du montant investi à l'origine.

Les informations contenues dans cet article ne constituent pas une recommandation d'investissement.

A des fins promotionnelles.

Informations presse

Aurore Cantot

Consultante - SHAN

M +33 6 09 96 00 70

E aurore.cantot@shan.fr

Claire Hilbert

Consultante - SHAN

M +33 6 15 80 91 30

E claire.hilbert@shan.fr

A propos

Janus Henderson Group est un gestionnaire d'actifs de premier plan et d'envergure internationale qui propose une gestion active. Il se consacre à aider les investisseurs à atteindre leurs objectifs financiers à long terme grâce à une large gamme de solutions d'investissement, notamment les actions, les titres obligataires, les stratégies multi-actifs et les stratégies alternatives.

Au 30 juin 2022, les actifs sous gestion de Janus Henderson se montaient à 300 milliards USD, ses effectifs étaient de plus de 2 000 collaborateurs et ses équipes étaient réparties dans 23 villes dans le monde. Basée à Londres, la société est cotée au NYSE et à l'ASX.

Source : Janus Henderson Group plc

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services de gestion sont fournis par les entités identifiées dans les juridictions suivantes : (a) en Europe, par Janus Capital International Limited (immatriculée sous le numéro 3594615), Henderson Global Investors Limited (906 355), Henderson Investment Funds Limited (2 678 531), Henderson Equity Partners Limited (2 606 646) — (toutes inscrites et immatriculées en Angleterre et au Pays de Galles, dont le siège social est sis 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE, et réglementées par la Financial Conduct Authority) et Henderson Management S.A. (B22848, sise 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier). (b) aux États-Unis, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc. (c) Au Canada, par Janus Capital Management LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions. (d) à Singapour, par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (199 700 782N). Cette annonce ou publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour. (e) à Hong Kong par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été vérifié par la Securities and Futures Commission de Hong Kong. (f) à Taiwan R.O.C. par Janus Henderson Investors Taiwan Limited (société indépendante), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tél : (02) 8101-1001. Licence SICE approuvée numéro 023, délivrée en 2018 par la Commission de surveillance financière. (g) au Japon, par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementé par l'Agence des services financiers et enregistré en tant que société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement et d'intermédiaire et des activités de type II dans le domaine des instruments financiers. h) en Australie, par Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) et ses personnes morales liées, notamment Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) et Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268).

Janus Henderson, Janus, Henderson, Intech, Alphagen, VelocityShares, Knowledge Shared, Knowledge. Shared et Knowledge Labs sont des marques déposées de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc.