POINT DE VUE

Le réveil du baril

L'avenir du pétrole et du gaz après la pandémie de Covid-19

Par :

- **Lei Wang,** Analyste Crédit chez Aviva Investors
- **Sora Utzinger**, analyste ESG chez Aviva Investors
- **Rick Stathers**, analyste ESG senior chez Aviva Investors
- **Tom Chinery**, gérant de portefeuille Investment grade chez Aviva Investors

Février 2021

Les entreprises du secteur pétrolier et gazier doivent-elles continuer à extraire du pétrole aussi longtemps qu'elles le peuvent pour éviter d'altérer la valeur des capitaux des investisseurs, ou doivent-elles redoubler d'efforts pour assurer dès maintenant la pérennité de leurs activités ?

Alors que la crise climatique menace des vies et des moyens de subsistance, les compagnies pétrolières continuent d'extraire et de brûler des combustibles fossiles. Si l'on ne fait rien, les températures mondiales augmenteront de plus de trois degrés Celsius d'ici 2100. Selon Oxford Economics, cette hausse entraînera une chute de 21% du PIB mondial.[1]

Toutefois, il y a une bonne raison de continuer à utiliser le pétrole et le gaz - au moins pour l'instant. Les pays en développement peuvent avoir du mal à développer leur

économie sans recourir aux combustibles fossiles, d'autant plus que nombre d'entre eux sont producteurs de pétrole et ne voudront pas renoncer à cette source de revenus. Les pays riches ne peuvent pas leur imposer ce fardeau, à moins qu'ils ne trouvent un moyen de subventionner la transition vers une économie à faible intensité de carbone dans les marchés émergents.[2]

Il s'agit donc d'une question de timing, puisqu'il faut laisser les robinets ouverts suffisamment longtemps pour soutenir les pays en voie de développement mais les fermer avant que les dégâts ne soient irréversibles.

1. La pandémie de COVID-19 ajoute une pression supplémentaire

La pandémie de Covid-19 a incité les investisseurs à exiger que les entreprises génèrent davantage de flux de trésorerie disponible, en particulier celles du secteur américain du gaz de schiste. Celles qui n'en sont pas capables auront du mal à obtenir des financements, ce qui encouragera une plus grande consolidation et potentiellement un déclin de l'ensemble du secteur.

« Les géants du pétrole ne sont pas confrontés à des problématiques de croissance et utilisent leurs liquidités depuis des décennies. Chaque fois qu'elles ont eu des cash flows disponibles, elles les ont obtenus en vendant des actifs. À vrai dire, beaucoup sont en train d'acquérir des actifs sur les énergies renouvelables et vont laisser leur production de pétrole et de gaz décliner », explique Lei Wang, analyste de crédit chez Aviva Investors.[3]

L'une des conséquences indirectes de la pandémie est qu'en Europe et aux États-Unis, les plans de relance visant à soutenir la reprise souhaitent orienter les capitaux vers les investissements verts, accélérant ainsi la mise en œuvre des objectifs de décarbonation dans le secteur.[4,5]

2. La fracture atlantique

En outre, les risques croissants en matière de réglementation et de réputation ont incité la plupart des grands groupes pétroliers à commencer à s'attaquer à leurs émissions, par exemple en réduisant le torchage du méthane, en stockant le dioxyde de carbone (CO2) et en s'approvisionnant en énergies renouvelables pour les installations pétrolières et gazières.

Les investisseurs ont interrogé les entreprises sur la création de valeur à long terme et les nouvelles opportunités, car la rentabilité du capital est en baisse au sein du secteur depuis plusieurs années.[6] Dans le même temps, les perspectives des énergies renouvelables ont considérablement évolué.

Au cours des 18 derniers mois, cette situation a débouché sur des engagements surprenants de la part des grandes compagnies pétrolières, même si on observe une fracture nette de part et d'autre de l'Atlantique du fait que l'Amérique du Nord dispose de réserves de pétrole alors que l'Europe est dépendante d'autres régions.

Les acteurs européens, qui représentent environ 8% de la production mondiale de pétrole, ont entendu les préoccupations des parties prenantes en matière de changement climatique et commencent à prendre leurs responsabilités. Certains font plus que réduire leurs émissions opérationnelles directes, et incluent même les émissions liées à l'utilisation de leurs propres produits par les clients – par exemple la conduite des véhicules par les particuliers.[7] D'autres sont moins ambitieux, cherchant à réduire l'intensité en carbone et à augmenter la production d'énergie propre, tout en conservant une certaine part de la production de pétrole et de gaz.

« On peut presque identifier plusieurs visions de l'avenir en train de s'articuler, allant de la réinvention complète, qui est la voie sur laquelle BP s'est engagé, à la formulation d'objectifs de réduction de l'intensité carbone, ce que Royal Dutch Shell et Total ont essayé de faire », explique Sora Utzinger, analyste dans le domaine de l'investissement responsable chez Aviva Investors.

Les grandes compagnies pétrolières américaines sont plus réticentes vis-à-vis de cette approche. Alors que les communications d'entreprises expriment une prise de conscience et une préoccupation à l'égard du changement climatique, la traduction en termes d'objectifs à l'échelle de l'entreprise peut être améliorée.

3. Un secteur qui tente de se réinventer

Malgré certains progrès, beaucoup restent sceptiques quant aux intentions des producteurs de pétrole et de gaz de transformer complètement leurs modèles économiques.

« Il s'agit essentiellement de sociétés minières qui extraient des réserves de combustibles fossiles, et non d'entreprises fournissant de l'électricité, sur laquelle reposera l'économie de demain. Elles ont deux possibilités : elles peuvent acheter toute cette technologie si elles n'ont pas les compétences nécessaires, ou elles peuvent épuiser les réserves et rémunérer leurs actionnaires », explique Rick Stathers, analyste senior dans le domaine de l'investissement responsable et spécialiste du climat chez Aviva Investors.

Lei Wang ajoute que la transition vers les énergies renouvelables sera coûteuse, sans garantie de rentabilité ; Sora Utzinger convient que le risque d'exécution est une question essentielle. L'allocation de capitaux présente un autre risque, si les entreprises ne peuvent pas trouver suffisamment de projets rentables dans lesquels investir pour réaliser leurs ambitions.

Les éventuelles opérations de fusions-acquisitions soulèvent la question de la valeur ajoutée. Auront-elles pour conséquence un transfert de la production d'énergie renouvelable, permettant aux grandes entreprises d'atteindre leurs objectifs climatiques, ou une augmentation de la capacité de production d'énergie renouvelable et une réduction des émissions globales ?

« Il s'agirait de savoir si les compagnies pétrolières prévoient ou non un pic puis une baisse de la production de pétrole et de gaz. Par exemple, BP et ENI ayant prévu un plafonnement de la production en 2025, on pourrait donc considérer que leur contribution nette pourrait être positive. En revanche, pour les entreprises qui ont articulé leurs objectifs autour de l'intensité carbone, le simple fait d'ajouter une filiale de capital-risque spécialisée dans les énergies à faible teneur en carbone ne changera rien si la production de pétrole et de gaz reste stable ou augmente », explique Sora Utzinger.

Cela pourrait être compensé si les technologies de captage et de stockage du carbone (CSC) arrivaient à maturité. Cependant, ces technologies font débat depuis longtemps et leur mise en œuvre généralisée reste sujette à des défis pratiques importants. L'hydrogène est un autre domaine qui présente un énorme potentiel, mais la technologie est trop immature pour offrir une solution claire.

4. Le gaz naturel comme solution intermédiaire

Contrairement au pétrole, le gaz naturel génère deux fois moins de CO2 par unité d'énergie que le charbon. Il est largement considéré comme un combustible de transition jusqu'à ce que les insuffisances du stockage sur batterie soient surmontées, pour compenser la nature intermittente de l'électricité éolienne ou photovoltaïque.

De nombreuses entreprises pétrolières et gazières ont prévu d'augmenter leur production de gaz afin de réduire leurs émissions de façon substantielle.[8] Cependant, cette démarche est controversée en raison des émissions fugitives de méthane durant les processus de production, de transport et de distribution.

5. À quoi ressemble l'avenir ?

À plus long terme, les évolutions technologiques devraient permettre aux énergies renouvelables d'obtenir une part croissante de la répartition énergétique. Les compagnies pétrolières et gazières seront probablement toujours présentes, mais le secteur se consolide à un rythme soutenu.

La réglementation pourrait également transformer le secteur. L'Europe progresse de manière décisive, et les États-Unis semblent également emprunter cette voie, à en juger par les promesses de campagne de Joe Biden et son engagement à réintégrer l'accord de Paris.[9]

En fin de compte, le principal levier consisterait à appliquer effectivement une taxe universelle sur le carbone, pour enfin mettre un prix sur l'impact du pétrole et du gaz sur le climat.

6. Conséquences pour l'investissement

Sur le segment obligataire américain à haut rendement*, le secteur de l'énergie a nettement sous-performé l'indice global au cours du premier semestre 2020, avant de le surperformer par la suite. Cela s'explique par un rebond des prix, par plusieurs faillites qui ont conduit des entreprises à se retirer de l'indice, et par le fait que de nombreux crédits à haut rendement sont des sociétés d'exploration et de production de gaz naturel (E&P), qui ont été soutenues par une reprise plus rapide des prix du gaz par rapport au pétrole. Cependant, l'énergie reste l'un des secteurs les plus vulnérables, et de nombreuses entreprises sont toujours en difficulté.

Sur le segment obligataire américain *Investment grade*,* les spreads de crédit des entreprises énergétiques se sont aussi considérablement élargis avant de se resserrer fortement. Toutefois, ils restent beaucoup plus significatifs que ceux de l'indice corporate.

En revanche, sur le segment Investment grade européen, le secteur de l'énergie a généré une performance conforme à celle du marché lors du premier confinement lié à la pandémie de COVID-19. Depuis, il a sous-performé, mais l'évolution des valorisations reste proche de celles de l'indice corporate.

Même si les bilans des grandes compagnies pétrolières restent relativement solides, les investisseurs ne devraient pas considérer cela comme définitif.

Tom Chinery, gérant de portefeuille de crédit Investment grade chez Aviva Investors, déclare : « Des questions se posent sur les valorisations car le risque d'obsolescence de ces actifs augmente. Les entreprises qui ne s'adaptent pas en vue de l'avenir seront confrontées à des questions plus difficiles de la part des investisseurs ».

Jusqu'à présent, les entreprises qui semblent avoir un plan plus clair de transition vers les énergies renouvelables, comme BP, ne bénéficient pas d'un resserrement de leurs spreads par rapport aux entreprises moins ambitieuses. « Une transition radicale vers les énergies renouvelables n'est pas nécessairement bien perçue, car les investisseurs n'aiment pas l'incertitude », explique Lei Wang.

Les valeurs pétrolières et gazières ne sont pas non plus performantes sur les marchés actions. Bien que les cours des entreprises américaines aient considérablement augmenté depuis la mi-septembre et surperformé le reste de l'indice S&P 500 (mais en partant d'un niveau assez faible), l'incertitude qui règne au sein du secteur pourrait signifier qu'il s'agit d'un baroud d'honneur plutôt que d'un début de reprise durable.[10]

**Les obligations spéculatives à « Haut rendement » ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.*

Références

1. « Modelling the economic cost of global warming » (Modélisation du coût économique du réchauffement climatique), Oxford Economics, 2020. **https://www.oxfordeconomics.com/my-oxford/publications/570186**
2. François de Bruin, « Développement durable : savoir exploiter les lignes de tension », Aviva Investors, October 6, 2020. **https://www.avivainvestors.com/en-gb/views/aiq-investment-thinking/2020/10/sustainability-esg-tensions/**
3. Rapport sur les « Investissements mondiaux dans le secteur de l'énergie (*World Energy Investment*) en 2020 : approvisionnement en carburant » IEA, mai 2020. **https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2020/fuel-supply**

4. « Un pacte vert européen » (*A European Green Deal*), Commission européenne. **https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en**
5. Nathalie Thomas, Derek Brower, « Le mandat de Joe Biden devrait accélérer le passage du charbon aux énergies renouvelables » (*Biden presidency to hasten global switch from coal to renewables*), Financial Times, 10 novembre 2020. **https://www.ft.com/content/84197f76-3d34-400c-8915-2f511fa43a99**
6. Rapport sur les « Investissements mondiaux dans le secteur de l'énergie (*World Energy Investment*) en 2020 : financement de l'énergie », IEA, mai 2020. **https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2020/energy-financing-and-funding**
7. Emily Pontecorvo, « Les grandes compagnies pétrolières parlent enfin d'émissions de catégorie 3. Mais de quoi s'agit-il ? », Grist, 12 février 2020. **https://grist.org/energy/big-oil-is-finally-talking-about-the-elephant-in-the-room-the-emissions-footprint-of-its-products/**
8. Rapport sur les « Investissements mondiaux dans le secteur de l'énergie (*World Energy Investment*) en 2020 : approvisionnement en carburant » IEA, mai 2020.
9. Nathalie Thomas, Derek Brower, « Le mandat de Joe Biden devrait accélérer le passage du charbon aux énergies renouvelables » (*Biden presidency to hasten global switch from coal to renewables*), Financial Times, 10 novembre 2020.
10. Derek Brower, « La hausse des valeurs pétrolières et gazières américaines alimente l'espoir d'un dernier rebond sous forme de baroud d'honneur », Financial Times, 12 décembre 2020. **https://www.ft.com/content/674fccff-746f-4af2-b3a3-1b6aba92e7d9**

Contacts presse

Léa Schultz
lea.schultz@shan.fr
Tél : + 33 (0)7 76 04 73 48

Marion Duchêne
marion.duchene@shan.fr
Tél : + 33 (0)6 46 47 09 79

INFORMATION IMPORTANTE :

Les informations et opinions reflétées dans le présent document sont exclusivement destinées à être utilisées par la presse et les médias financiers. Les informations ou opinions reflétées dans le présent document ne sauraient faire foi ou être considérées comme des conseils.
Ce communiqué de presse fourni par Aviva Investors Global Services Limited ne saurait représenter une quelconque promotion financière, conformément à la dispense du Financial Promotion Order, car Aviva Investors Global Services Limited n'exerce aucun contrôle sur les articles basés sur le présent communiqué de presse préparés et publiés par la presse et les médias financiers.
Sauf indication contraire, la source de toutes les informations est Aviva Investors Global Services Limited (« Aviva Investors ») au 18 février 2021. Sauf indication contraire, les points de vue et les opinions exprimés dans le présent document sont ceux d'Aviva Investors. Leur contenu ne doit pas être considéré comme indiquant une garantie de rendement d'un placement géré par Aviva Investors, ni comme un conseil de quelque nature que ce soit. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur d'un investissement et des éventuels revenus attachés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse et l'investisseur pourrait ne pas récupérer l'intégralité du capital investi.

AVIVA INVESTORS
Aviva Investors représente l'activité de gestion d'actifs internationale d'Aviva plc. La société offre des solutions et des services en gestion d'investissements et sa performance

axée sur les clients répond aux attentes de ces derniers au niveau mondial. Aviva Investors est implanté dans 15 pays des régions Asie-Pacifique, Europe, Amérique du Nord et Royaume-Uni.

AVIVA INVESTORS FRANCE
Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est sis 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229.
Aviva Investors est la dénomination commerciale de la branche de gestion d'actifs du groupe Aviva.

Aviva Investors Global Services Limited
St Helen's, 1 Undershaft, London, EC3P 3DQ Téléphone +44 (0)20 7809 6000
Fax +44 (0)20 7489 7940
Site internet www.avivainvestors.com
Email info@avivainvestors.com
Publié par Aviva Investors Global Services Limited, enregistré en Angleterre sous le n° 1151805. Siège social : St Helen's, 1 Undershaft, London EC3P 3DQ. Agréé et régi par la Financial Conduct Authority et membre de l'Investment Association.
Les appels téléphoniques à Aviva Investors peuvent être enregistrés à des fins de formation ou de suivi.