



Commentaire sectoriel Pétrole et Gaz *A la recherche du nombre magique...*



A la recherche du nombre magique ... En étudiant les présentations des majors pétroliers lors des résultats du T3 2015, telle est l'impression qui se dégage.

Quel sera le cours futur du baril auquel « nous devons équilibrer notre cash-flow » ? 50 \$? 60 \$?

Quels cours du baril futur ciblent les majors pétroliers ?

La forte chute du baril depuis un an a entraîné une grande révision stratégique de tous les pétroliers avec une baisse importante des dépenses d'investissements de manière à pouvoir être « cash-flow positif » si l'environnement pétrolier demeurait aussi déprimé qu'il ne l'est actuellement.

L'américain Chevron dans une de ses diapositives lors de la présentation de ses résultats résume bien cette problématique :



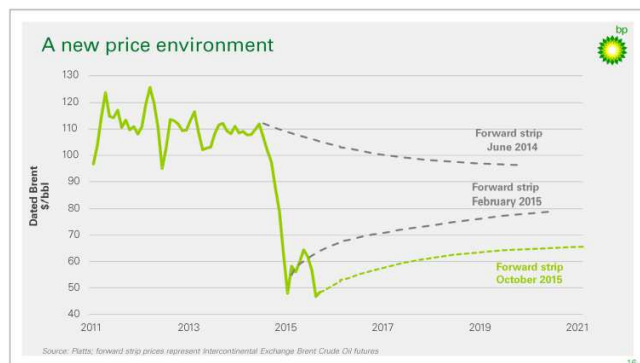
Source : Présentation Chevron résultats T3 2015 – 30 octobre 2015

Le tout est de savoir ce que l'on entend par environnement déprimé

Pour cela, nous avons regardé les différentes présentations des majors pétroliers à l'occasion de la publication des résultats du 3^{ème} trimestre 2015 et le message a été quasiment identique

BP

A exposé l'évolution des prix futurs (sur les marchés)....



Source : Présentation BP résultats T3 2015 – 27 octobre 2015

... avec une courbe indiquant à l'horizon 2019-21 un prix futur de 60-65\$.

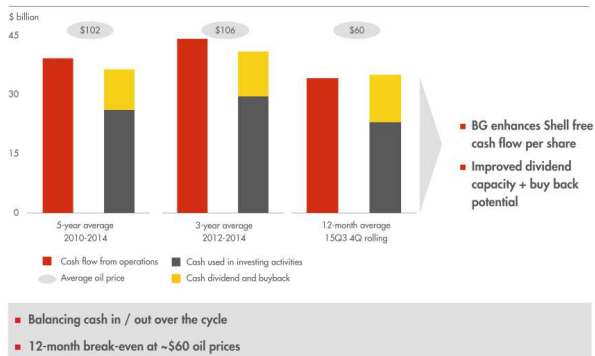


Commentaire sectoriel Pétrole et Gaz

A la recherche du nombre magique...

Royal Dutch Shell : 60\$

CASH FLOW MANAGEMENT + TRACK RECORD



Copyright of Royal Dutch Shell plc | 29 October 2015

14

Source : Présentation RD Shell résultats T3 2015 – 29 octobre 2015

D'une neutralité du cash-flow de l'ordre de 100\$ le baril de 2010 à 2014, l'équilibre est recherché à 60 \$!

Total : 60 \$

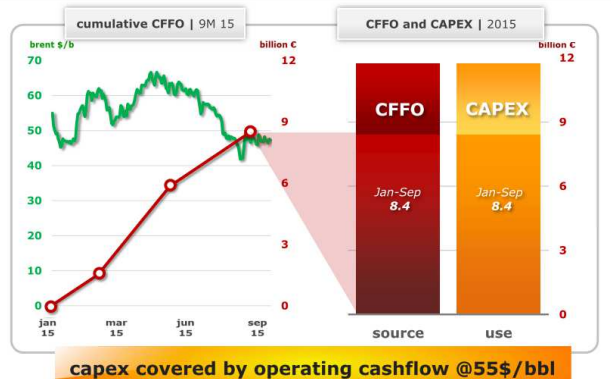
Total met en œuvre une stratégie ambitieuse, en particulier pour le bénéfice de ses actionnaires : la sortie programmée du cycle intensif d'investissement, la baisse des coûts opératoires et la hausse de la production permettront au Groupe de couvrir en cash le dividende par les flux de trésorerie nets organiques en 2017 à 60 \$/b.

Source : Communiqué Total résultats T3 2015 – 29 octobre 2015

ENI : 55\$

Le groupe italien, qui vient de céder une partie de sa filiale dans les services pétroliers Saipem, vise encore plus bas avec un objectif d'équilibre de 55 \$/baril

Cash generation - organic capex coverage



Excluding Saipem

10

Source : Présentation ENI résultats T3 2015 – 29 octobre 2015



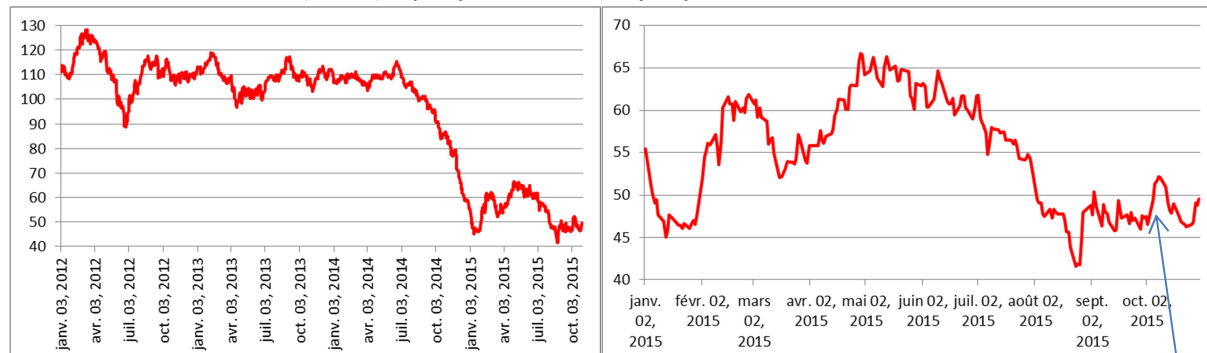
Commentaire sectoriel Pétrole et Gaz

A la recherche du nombre magique...

Où sont les prix et que disent les analystes ?

Les cours actuels – toujours dans la zone des 45-55\$/b

Evolution des cours du Brent (en \$/b) depuis janvier 2012 et depuis janvier 2015



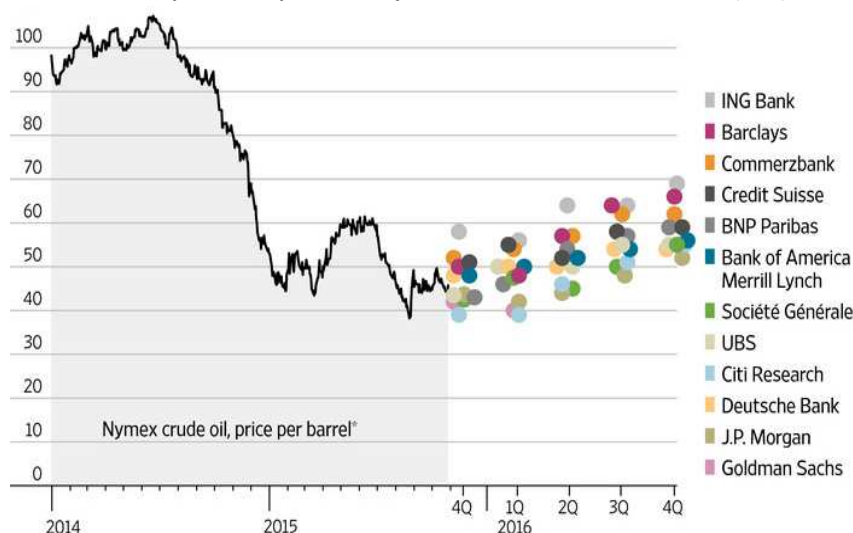
Source : EIA

Depuis début septembre et après la chute vers les 40\$, le Brent évolue dans une zone des 45-55\$ évoluant en fonction de la hausse des stocks de produits américains, du ralentissement de la demande en Chine, de la baisse du nombre de rigs de forage aux Etats-Unis.

Le marché cherche le nombre magique et en attendant une tendance claire se dessinant, semble prendre une position d'attente en restant pour le moment dans la zone des 45-50\$/baril.

Les prévisions de la part des analystes financiers

Estimations des prévisions par les analystes financiers des cours du baril (WTI) en \$/b pour les prochains trimestres



Through Oct. 28 Note: Only 12 of the 13 banks surveyed submitted prices for Nymex crude.
Sources: WSJ Market Data Group (Nymex crude prices); the companies (oil-price forecasts and earnings) THE WALL STREET JOURNAL.

Comme les marchés, les analystes sont prudents et ne tablent pas sur de rebond à court terme.



Commentaire sectoriel Pétrole et Gaz

A la recherche du nombre magique...

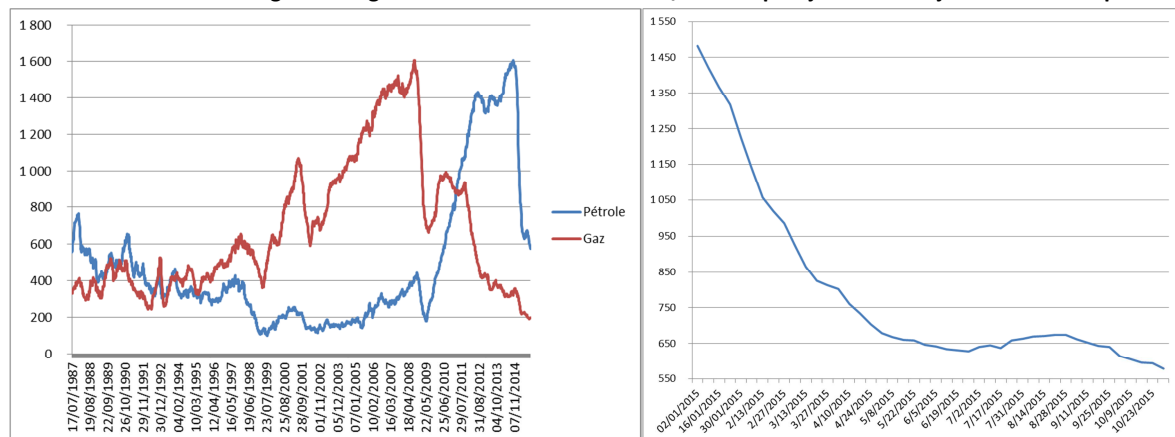


Pendant ce temps

Les forages aux Etats-Unis aux plus bas et la production recule ...

Et l'évolution des forages aux Etats-Unis, qui en début d'année avait montré une forte chute, indique de nouveau un recul marqué alors que sa stabilité avait semblé indiquer que l'huile de schiste avait trouvé son point d'équilibre :

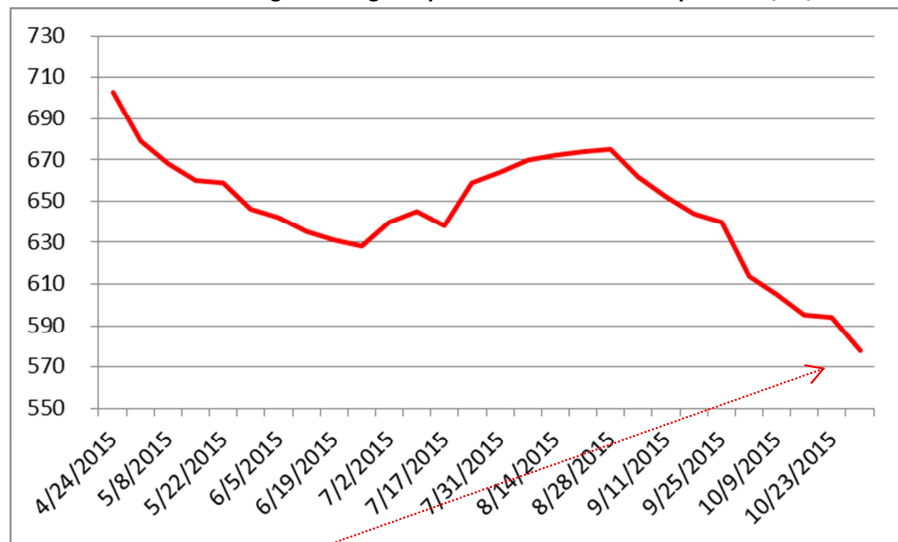
Evolution du nombre de rigs de forage aux Etats-Unis de 1987 au 2/10 et depuis janvier 2015 juste de ceux de pétrole



Source : Baker Hughes

Le graphe ci-après montre bien que la baisse du nombre de rigs s'est arrêtée mi-juin avant une petite progression et de nouveau un fort déclin :

Evolution du nombre de rigs de forage de pétrole aux Etats-Unis depuis le 24/04/2015



Source : Baker Hughes

A 578 forages au 30 octobre, le chiffre est le plus bas de 2015.

Cela incite à penser qu'aux niveaux de baril actuels, seuls sont mis en forage, des puits « profitables » et que la formidable hausse de production américaine relève du passé.

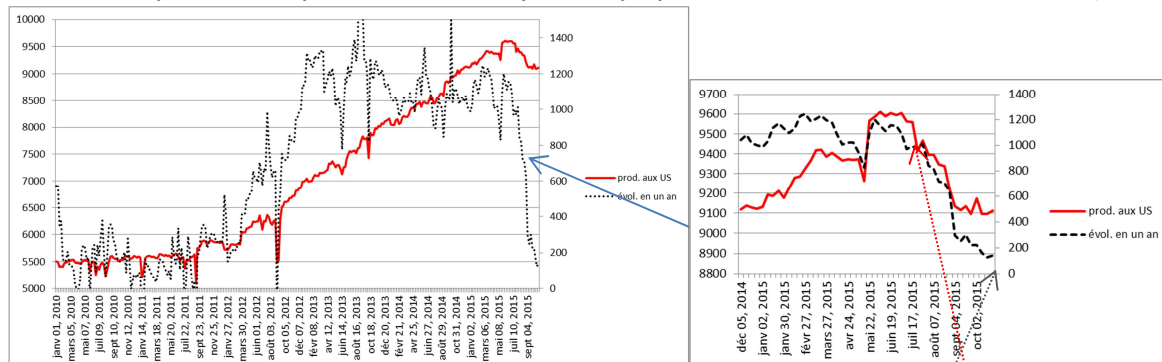


Commentaire sectoriel Pétrole et Gaz

A la recherche du nombre magique...

Production américaine en recul ... et quasiment plus de croissance par rapport à il y a un an

Evolution de la production de pétrole américaine depuis 2010 jusqu'au 23 octobre 2015 et variation annuelle (en kb/j)

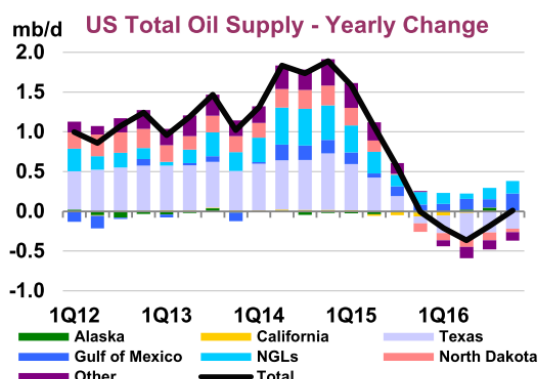
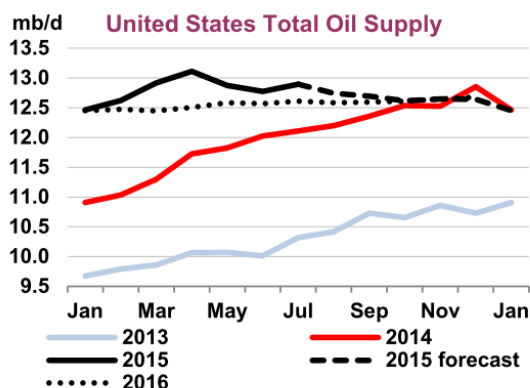


Source : EIA

La baisse des forages aux Etats-Unis a entraîné depuis le milieu de l'été une baisse très nette de la production américaine.

Et ainsi, alors qu'en début d'année la variation annuelle montrait une croissance de 1 Mb/j (voir plus au printemps), celle-ci n'est plus actuellement que de l'ordre de 150 kb/j....

Et les prévisions sont même maintenant pour 2016 d'une stabilité, voire d'une baisse de production :



Source : rapport AIE octobre 2015



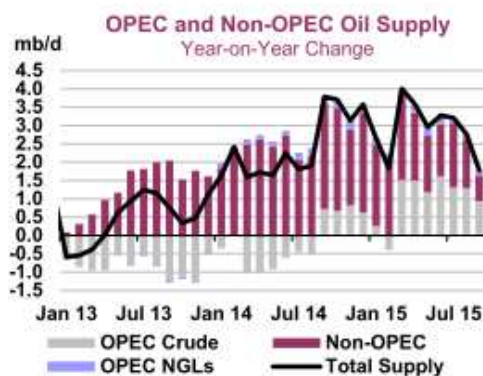
Commentaire sectoriel Pétrole et Gaz *A la recherche du nombre magique...*



Ainsi avec une reprise de la demande, la demande de pétrole fournie par l'OPEP va augmenter

Même si celle-ci n'est pas très forte, elle est en hausse de 1,2 Mb/j en 2016, contre 1,8 Mb/j en 2015 et cela alors que la croissance de production américaine devrait être nulle et que tous les projets à points morts élevés sont au ralenti...

Du coup, l'OPEP va voir sa demande de pétrole monter :



Source : rapport AIE octobre 2015

Conclusion : ce nombre magique est-il si important ?

En posant la question, nous y répondons plus ou moins ...

Car quel intérêt de le connaître ? Bien sûr, cela permet de fixer des objectifs, de voir l'avenir avec prudence, d'éviter des erreurs car nous savons tous que les prévisions passées ont souvent (même très souvent) été peu réalisées..

En revanche, il nous semble qu'avec un nombre de 50-60 \$, les pétroliers se sonnent une bonne marge de sécurité et que du coup, le moment où le baril repartira, les cash-flows libres n'en seront que d'autant impressionnants.

Et cela tout en ayant maintenu (voir pour certains américains) monté leur dividende ...

Achévé de rédiger le 3 novembre 2015