

REVUE DES MARCHÉS

Le pétrole s'effondre

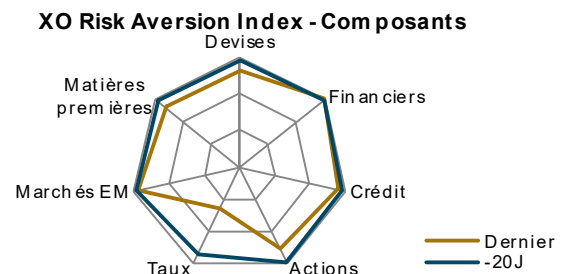
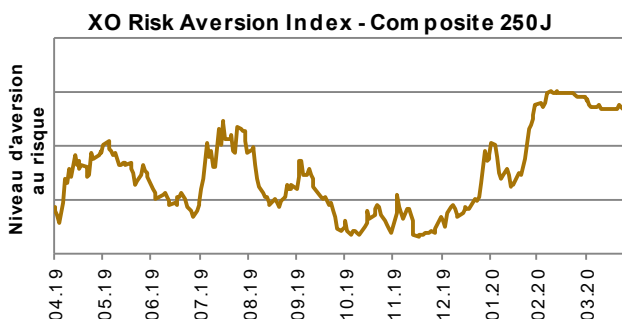
Les marchés soufflent un peu en ce mois d'avril. Le confinement de la moitié de la population mondiale a permis le ralentissement du virus. Les perspectives de reprise progressive de l'activité économique permettent un léger rebond sur les marchés. Les performances restent néanmoins très négatives depuis le début de l'année. La Chine et la Suisse sont les moins mauvais élèves. La Chine car son économie a largement repris, la Suisse grâce à son indice composé de titres défensifs. L'Europe est quant à elle toujours à la traîne. La désunion politique est un catalyseur de baisse.

Les marchés obligataires et l'immobilier reprennent également quelques couleurs. Les écarts entre les prix acheteurs et vendeurs restent importants.

Les devises se stabilisent, seul l'EUR reste sous pression. L'actif le plus chahuté sur le mois est le pétrole qui est en baisse de 70% sur l'année. Les futures sur le pétrole ont même atteint des prix négatifs en cours de mois par manque de capacité de stockage. L'or est quant à lui en forte hausse. Les injections de liquidités font craindre une dévaluation de l'USD, bénéfique pour le métal jaune.

Nos indicateurs de risque restent élevés sur tous les facteurs.

	Valeur	Avril	2020
Marchés actions			
Suisse (SMI)	9 629	3.41%	-9.30%
Etats-Unis (S&P500)	2 912	12.68%	-9.85%
Europe (Euro Stoxx 50)	6 251	5.32%	-21.37%
Japon (Nikkei)	20 194	6.75%	-14.64%
Chine (Shanghai SE)	2 860	3.99%	-6.23%
Brésil (Bovespa)	80 506	10.25%	-30.39%
Monnaies			
USD/CHF	0.966	0.05%	0.00%
EUR/CHF	1.058	-0.30%	-2.53%
GBP/CHF	1.216	1.88%	-5.20%
EUR/USD	1.094	-0.31%	-2.60%
Autres classes d'actifs			
Im m obilier suisse (coté)		2.79%	-0.75%
Oblig ations suisses		1.84%	-0.79%
Oblig ations m onde		1.44%	2.25%
Matières prem ières		-9.67%	-47.92%
Pétrole	18.84	-8.01%	-69.15%
Or	1 687.67	5.62%	10.82%
Taux / Indicateurs			
Tx suisse à 10 ans		-0.52%	-0.47%
Tx US à 10 ans		0.64%	1.92%
Chôm age US		4.40%	3.50%
PIB US		0.30%	2.30%
IPC US		2.10%	2.30%



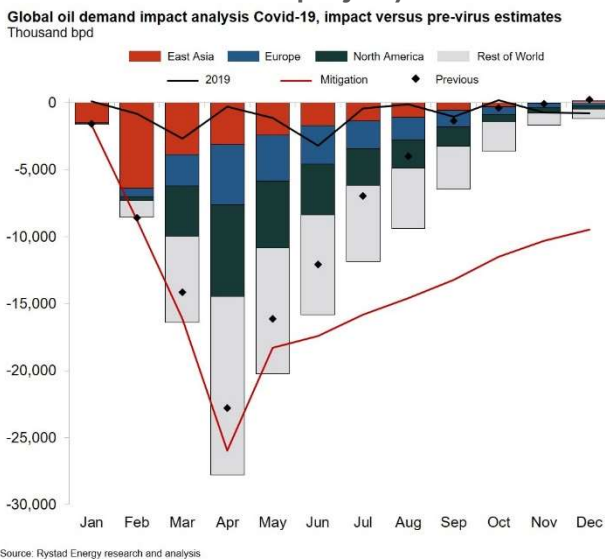
LA BAISSÉ DU BARIL DE PÉTROLE MET LES MONARCHIES EN DANGER

La baisse historique du baril de pétrole a contraint l'OPEP à baisser massivement sa production (-10%). Cette baisse du cours du baril ne met pas seulement en danger les productions coûteuses d'Amérique du Nord ou de certains forages en eaux profondes, il met aussi en danger certains états qui financent leurs déficits par la vente de l'or noir.

La propagation du coronavirus a mis un frein considérable à l'activité économique. La demande de pétrole est en baisse d'environ 25% sur le mois d'avril, soit 25 millions de baril par jour.

La situation devenait en effet difficile. Les trois premiers producteurs de pétrole (Etats-Unis, Russie et Arabie Saoudite) avaient tout intérêt à trouver un accord. Les raisons les ayant poussés à agir sont néanmoins diverses.

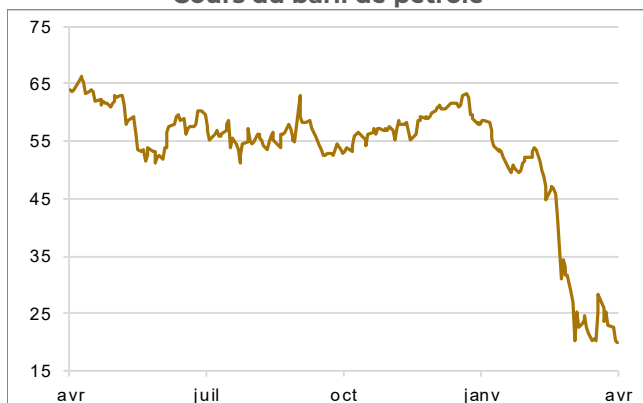
Impact sur la demande de pétrole (milliers de barils par jour)



Source : Rystad Energy Research and Analysis

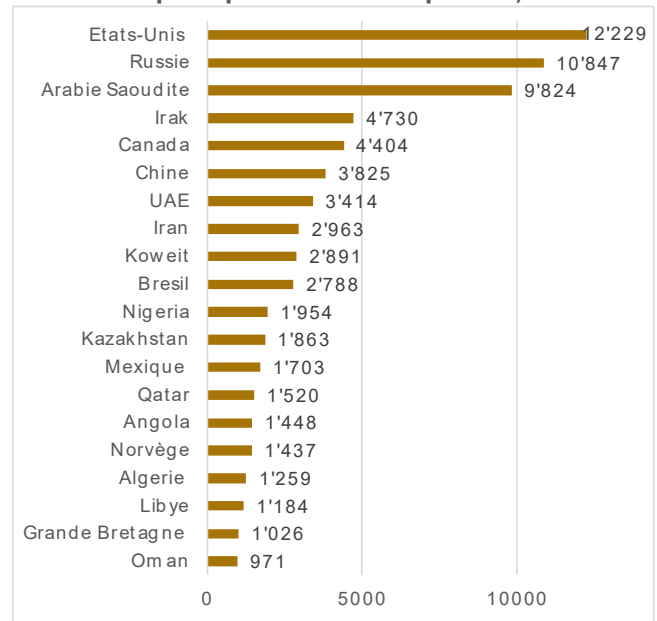
L'impact ne s'est pas fait attendre sur les prix puisque le baril de pétrole s'est déprécié de l'ordre de 70%. Il aura fallu attendre une intervention des pays producteurs avec une baisse de production de l'ordre de 10 millions de barils par jour pour faire remonter légèrement le cours.

Cours du baril de pétrole



Source : Bloomberg, XO Investments SA

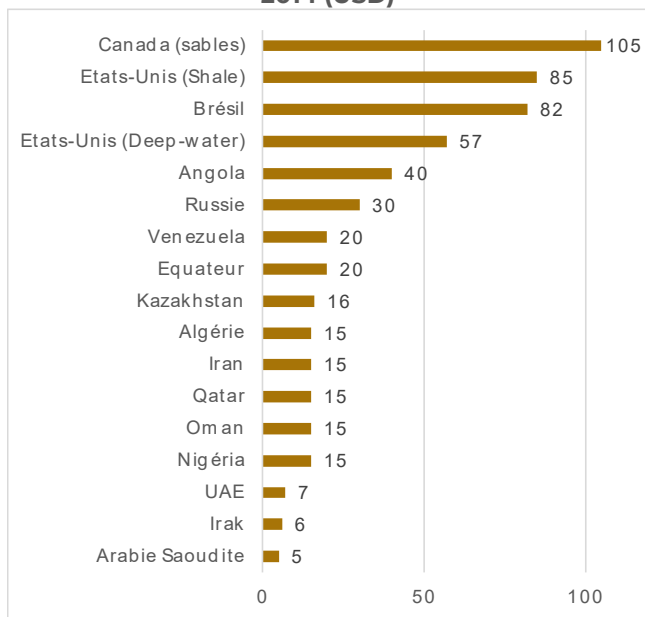
Principaux producteurs de pétrole, 2019



Source : FMI, XO Investments SA

Les Etats-Unis étaient les premiers intéressés à une remontée des prix. En effet la production américaine, bien qu'étant la première au monde avec plus de 10% de l'offre mondiale, est extraite de deux manières: sur des plateformes offshore en eaux profondes (Deep-Water) et par fracturation hydraulique, soit du pétrole de schiste (shale Oil). **Le coût de production de ce pétrole, sans considérer le coût environnemental est de l'ordre de 85 dollars le baril. Soit très loin des prix actuels!** On comprend l'empressement de Donald Trump! L'indépendance énergétique américaine a un prix non négligeable dans cette crise. Et les faillites de sociétés américaines produisant de cette manière ne sont pas à écarter tant que le prix n'est pas revenu à des niveaux acceptables.

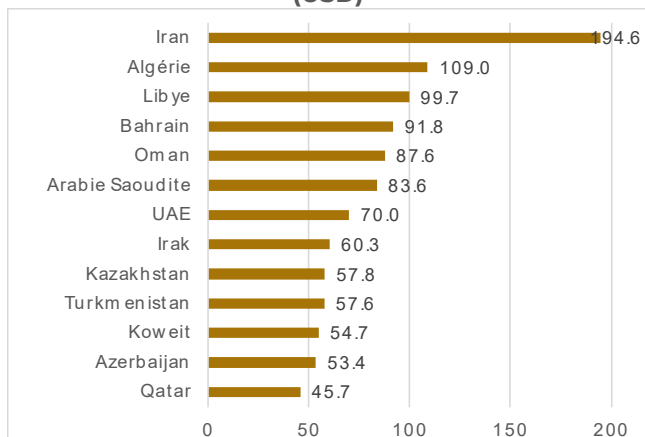
Coût marginal de production d'un baril de pétrole, 2014 (USD)



Source : Knoema, Oil Statistics, XO Investments SA

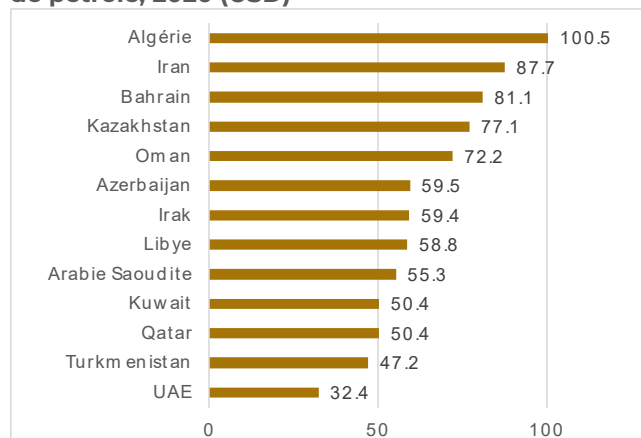
L'Arabie Saoudite avait également intérêt à trouver un accord afin de faire remonter le prix du baril de pétrole. 3^{ème} producteur au monde et première réserve, l'Arabie Saoudite, comme les autres pétro-monarchies du Moyen-Orient, ont des coûts de production extrêmement faibles. Le pétrole léger extrait du désert a fait la richesse de ces pays. Malheureusement nombre de ces pays, Arabie Saoudite en tête, ne disposent que de cette ressource et n'ont développé que peu ou pas d'industrie. Ainsi les données fiscales et économiques de ces pays reposent grandement sur leurs exportations de pétrole et donc sur le prix de l'or noir.

Seuil de rentabilité fiscal du baril de pétrole, 2020 (USD)



Source : FMI, XO Investments SA

Seuil de rentabilité de la balance courante du baril de pétrole, 2020 (USD)



Source : FMI, XO Investments SA

Ainsi l'Arabie Saoudite a besoin d'un pétrole à environ 85\$ le baril pour atteindre un équilibre fiscal et d'un baril à 55\$ pour atteindre l'équilibre de la balance courante ! La baisse des prix a donc un impact immédiat et majeur sur les finances du pays. Et il n'est pas à douter que des difficultés économiques peuvent entraîner des tensions au sein de la famille royale et des guerres de pouvoir.

Avec 160 milliards d'USD de revenus l'année dernière pour ses exportations d'hydrocarbures, contre 200 milliards pour l'Arabie Saoudite, la Russie est également dépendante des prix du pétrole. Néanmoins, avec un seuil de rentabilité fiscal de 42 USD par baril, la Russie est dans une position stratégiquement meilleure que l'Arabie Saoudite. Et avec des coûts de production très inférieurs aux coûts des sociétés américaines, il semble donc que la Russie soit en position de force dans cette guerre du pétrole.

« L'ère pétrodollar » a débuté le 14 février 1945 par une rencontre entre l'Arabie Saoudite du roi Quincy et le président américain Franklin Roosevelt. La crise du coronavirus montre la dépendance de certains états au prix du pétrole et pourrait renverser les équilibres établis depuis maintenant 75 ans.