

AVIS D'EXPERTS

Jean-Luc Allain, Trusteam Finance

Zoom sur les sociétés pétrolières



PHOTO: J. ARNAUD

Les sociétés pétrolières ont eu depuis quelques années un parcours boursier décevant. Elles n'ont que partiellement bénéficié de la hausse du prix du baril entre 2006 et 2008. Cela n'a pas empêché leur cours de Bourse de baisser entre 2008 et 2009 au moment où le prix du pétrole a reflué, il est vrai dans des proportions moindres.

Plusieurs raisons expliquent la "décorrélation" de la performance boursière des pétrolières avec le prix du baril. L'accès aux ressources est de plus en plus difficile. Les pays producteurs privilégient leur société nationale comme au Moyen-Orient, au Venezuela ou au Brésil. Les majors sont principalement appelées sur des champs nécessitant de lourds investissements ou une forte technologie, comme l'off-shore profond ou les pétroles non conventionnels.

Le renouvellement des réserves est un exercice difficile et les prévisions de production se sont souvent révélées optimistes face à la déplétion naturelle des champs, estimée à 5 % par an. De plus, les contrats de partage de production ne sont pas à l'avantage des compagnies, qui voient leur part

diminuer avec la hausse du prix du baril. Les coûts d'exploration et de production n'ont cessé d'augmenter depuis plusieurs années avec la hausse des matières premières et l'augmentation des programmes d'exploration des compagnies.

Enfin, la hausse du baril s'est accompagnée d'une baisse du dollar qui a pénalisé les majors européennes.

Les résultats récents n'ont pas failli à cette tradition : malgré le rebond du baril au second semestre 2009, les sociétés pétrolières intégrées ont déçu à cause de la baisse des marges du raffinage.

Les attributions d'exploitation des champs irakiens ont confirmé les difficultés d'accès aux ressources. Les contrats attribués n'offrent qu'une faible rentabilité et de nouveaux concurrents, comme la société nationale chinoise, sont apparus.

Cependant, l'horizon des sociétés pétrolières intégrées s'éclaircit sur l'année 2010. Le baril confirme son rebond, les prévisions de production sont plus

fiables, les marges de raffinage se stabilisent, les compagnies ont appris à mieux gérer les hausses de prix des sociétés de services pétroliers et le dollar s'apprécie par rapport à l'euro.

Leur valorisation est faible. Le PER du secteur, relatif aux indices boursiers, est au plus bas depuis dix ans. Leur rendement est élevé et sécurisé. Les sociétés pétrolières offrent en moyenne 5 % de rendement du dividende. Dans un monde où le rapport entre rendement et risque devient déterminant, le profil d'investissement des pétrolières est plus défensif que la moyenne des actions. Depuis trois

Leur valorisation est faible. Le PER est au plus bas depuis dix ans. Le rendement est élevé et sécurisé.

ans (début de la crise), Total, par exemple, n'a baissé "que" de 18 % tandis que le Cac 40 perdait 32 %. Total offre un rendement de 5,2 % et le Cac de seulement 3,2 %.

Dans les portefeuilles, nous privilégions Royal Dutch Shell, qui a beaucoup investi dans le renouvellement de ses réserves, et Total, dont le profil de production s'améliore.