

ANALYSE PROSPECTIVE DU SECTEUR DE L'ENERGIE

Le temps du dollar fort et du pétrole bon marché a accéléré le déclenchement d'une crise prévisible.

En effet, quand le prix du pétrole a chuté aux environs de 10 \$ le baril début 1999, la pression des lobbies anti-nucléaires a connu son apogée. Dans un monde idéal, les projets d'énergie du type éolien sans avenir industriel d'envergure ont connu une poussée spectaculaire, soutenus par des politiques qui, à leur habitude, sacrifient le long terme au court terme. On a même vu un grand pays comme l'Allemagne sacrifier son énergie nucléaire. Comme les prix du pétrole, après être remontés à 37 \$ le baril en septembre 2000 sont retombés à 17 \$ le baril en novembre 2001 et stagnaient à 23 \$ le baril en avril 2003, rien n'a bougé.

Dans le même temps, les pétroliers se sont bien gardés de chercher du pétrole cher et encore moins de construire des raffineries. Les différentes politiques écologiques se sont renforcées, rendant les deux opérations exploration/production et raffinage de plus en plus difficiles et plus longues à mettre en œuvre. Ainsi, depuis dix ans, aucune raffinerie n'a été construite dans le monde et aucune depuis plus de vingt ans aux Etats-Unis.

Dans un monde où la production était de quatre-vingt millions de barils/jour, dont le quart pour les Etats-Unis, les privilèges des compagnies en place suffisaient à conserver un équilibre.

Puis, un grand pays de 1,35 milliard d'habitants a commencé son décollage industriel, suivi d'un autre grand pays de 1,05 milliard d'hommes, quelques années plus tard. Ces pays ont adopté des politiques encore plus libérales que celles des Etats-Unis puisqu'en même temps que la libéralisation économique se faisait, aucun droit du travail sérieux ne venait contrebalancer le pouvoir des entreprises.

Alors que les pays de l'OCDE avaient déjà assisté au décollage des petits dragons, Singapour, Hong Kong, Taiwan, Corée du Sud, ils n'en ont tiré aucune conséquence, appliquant le fameux proverbe chinois : « L'expérience des autres est un peigne pour les chauves ».

Or, la principale caractéristique économique du pétrole est qu'il ne présente pratiquement aucune élasticité de la demande aux prix. Là encore, l'expérience de 1974 aurait pu nous inspirer. Quand on voit que la Chine et l'Inde sont sous-équipées en réseaux électriques de distribution, chaque implantation de nouvelles usines s'accompagne de groupes électrogènes pour palier une éventuelle coupure de courant électrique.

La croissance de la consommation d'énergie est donc accélérée par la vétusté des infrastructures. Comme ces économies ont une élasticité totale en ce qui concerne l'emploi de la main-d'œuvre, elles ne sont pas prêtes à connaître une récession, contrairement à ce que nous assèment nos économistes. Les Chinois ont en réserve la réévaluation du Yuan pour négocier nos droits de douanes et palier la hausse des prix du pétrole. Les usines fermeront aussi vite qu'elles ont ouvert si cela est nécessaire. Seul compte l'avenir du pays, pas le sort des gens individuellement. L'Inde vient par exemple de libéraliser le transport aérien, à l'instar de la Chine. A côté d'Air India, obsolète et en état de pénurie permanente, se sont constituées deux compagnies privées qui, dans les six mois, ont disposé de 16 et 8 vols quotidiens sur New York.

Bref, nos pays sous-estiment gravement l'impact de ces pays sur la consommation d'énergie et leur capacité à l'augmenter durablement. Cette situation se double de l'effet d'étranglement que connaît le raffinage. Même si on pouvait produire 10 millions de barils/jour de plus, on ne pourrait pas les raffiner avant 2009. Or seul un projet d'envergure arabo-japonais est prévu pour fin 2008. On peut penser que l'Arabie Saoudite a moins de contraintes écologiques que l'Europe ou les Etats-Unis. On imagine sans peine nos délais avant qu'une autorisation de débiter les travaux soit accordée.

Or si la situation est catastrophique, elle n'est pas dramatique. En effet, les sources d'énergie ne manquent pas et les solutions existent, mais cela va prendre du temps et coûter de l'argent – argent qui tombé en excès dans des mains pas toujours très efficaces à le réemployer, reviendra inéluctablement dans celles habiles à proposer les produits convoités.

La situation est catastrophique car il n'y a pas de solution avant cinq ans, que ce soit pour forer en ultra profond, environ 7000 mètres, où l'on sait qu'il y a des réserves non exploitées, pour construire des centrales nucléaires massivement pour réserver le pétrole au transport, pour liquéfier le charbon ou exploiter les hydrates de méthane : tout cela va prendre du temps. Nos législations écologiques avec la masse de recours qu'elles impliquent vont d'autant plus freiner les investissements qu'aucun gouvernement occidental n'a tiré la sonnette d'alarme.

Quoi qu'il arrive, même à 150 dollars le baril, les consommateurs consommeront pour leurs automobiles, et la solution n'est pas de réduire les transports mais de produire de l'énergie. Les accords de Kyoto sont certainement une bonne chose mais ils renchérissent le coût de l'énergie directement, sans proposer de solution. Par ailleurs, non signés par les Etats-Unis, la Chine et l'Inde, ils nous permettent de boxer avec une main dans le dos. La Russie ne les a signés que pour nous vendre des certificats verts qui ne lui coûtent pas cher.

Mais les économies de l'OCDE ont une telle puissance que dans les années 2010 à 2015, les investissements qui auront été effectués entreront en production et le prix de l'énergie se stabilisera, puis rebaissera.

Si l'on prend le seul secteur de l'exploration/production, là où les Etats-Unis formaient 1500 ingénieurs par an il y a vingt ans, ils en forment 500.

Les lois de l'offre et de la demande vont jouer à plein. Les prix vont remonter durablement. Il convient de se souvenir qu'après la crise de 1974-75, le prix des services pétroliers a cru durant plus de 15 ans.

Tout le secteur gazier nécessite des « pipes » géants et la mise en place d'usines de liquéfaction. Les grandes mines de charbon à ciel ouvert nécessitent des équipements géants type Caterpillar, des wagons de fret etc., dans des quantités non prévues par nos marchés. On peut multiplier les exemples à l'infini.

Pour couronner cette situation, il convient de remarquer qu'à ce jour, les réserves prouvées importantes et disponibles, exploitables et accessibles se trouvent dans deux zones : la frontière IRAN-IRAK et la RUSSIE. Pour des raisons évidentes et différentes, ces deux zones n'attirent pas l'investisseur à l'heure actuelle. Les prix vont donc monter haut et longtemps. Au moment où nous rédigeons cette note, le prix de 60 \$ le baril a été dépassé. Dans deux ans, on se rappellera avec émotion ce prix.

Notre métier d'investisseur nous oblige à réfléchir et à proposer à nos clients des solutions. Ces hausses des coûts de l'énergie vont pénaliser des secteurs entiers de l'activité économique. Il faut donc concentrer une partie importante des actifs sur le secteur de la production d'énergie. C'est pourquoi GEORGE V ASSET MANAGEMENT a créé un compartiment dédié à ce secteur qui a vocation à le couvrir au sens large. L'horizon d'investissement est vu de quatre ans à six ans. Nous n'hésiterons pas à proposer à nos clients sa fermeture dès que l'offre rejoindra la demande. D'ici là, nous prévoyons une hausse continue et importante des prix de l'énergie, plus importante que tout ce qui est annoncé aujourd'hui.

GEORGE V ASSET MANAGEMENT
Août 2005