

# Stratégies & Information

Stratégies économiques ✕ Intelligence Economique ✕ Cognitive Financière ✕ Gestion des risques

## Editorial

### OÙ EN EST LE BALTIC DRY INDEX ?

**A**près un plus bas à 290 le Baltic Dry index qui avait atteint son plus bas niveau le 12 février 2016 a amorcé une remontée à 315. Cette embellie est elle le signe d'une reprise du commerce mondial ? En effet le Baltic Dry index est un indicateur de la santé du commerce mondial. Cet indicateur calculé par le Baltic Exchange (Bourse du fret) à Londres est un indicateur composite reprenant les index BCI, BPI, BSI, BHSI qui correspondent aux taux de frets des navires qui assurent le transport du vrac et donc des matières premières. Ces différents indices correspondent à des différentes tailles de navires : le BCI pour les Capsize (+ 100 000 tonnes de port lourd), le BPI pour les Panamax ((60 à 80 000 tonnes), le BSI (45 000 à

suite p2

ISSN 1254-8103

SIGRE PRESSE

SERIE N2 NUMERO 156

FEVRIER 2016

### QU'EST CE QUI AFFOLE LES MARCHÉS FINANCIERS ?

Par Andrea Brignone

**D**epuis le début de l'année, experts et penseurs se grattent la tête et se demandent ce qui arrive sur les marchés financiers : baisse des cours et hausse de la volatilité. Toutes sortes d'explications fleurissent : risque de la baisse du yuan, risque de hausse des taux d'intérêts, risques divers provoqués par l'excès de liquidités, la situation des banques, le Brexit etc. Les plus prudents se demandent ce que redoutent les marchés car ils savent qu'à plus ou moins long terme les marchés ont toujours raison. Et pourtant tout le monde constate que les variations des cours du pétrole affectent les cours des actions. **Mais personne ne s'est posé la question de savoir si c'était la raison ultime.**

En effet, en dehors des spécialistes peu de gens savent précisément l'importance des liens du gaz et du pétrole et du reste de l'industrie dans le monde moderne. Bien sûr, ils sont conscients de l'importance coté consommation : énergie pour le chauffage et les transports, pour l'industrie chimique etc.

suite p2

## LE BILLET DE JANUS

### LE DERNIER GAG DE L'OCDE : LA RELANCE BUDGÉTAIRE.

L'OCDE vient d'émettre une idée toute neuve : la relance de la demande par les pays dits « riches » pour accélérer la croissance mondiale. Cette relance devrait se faire sous forme budgétaire. Voilà la dernière proposition à soumettre au prochain G20 à des pays endettés jusqu'au cou !

Les tambours de la peur n'arrêtent pas de faire entendre leur roulement. Tout lecteur de Machiavel sait que le meilleur moyen de contrôler le peuple consiste à lui faire peur et à le déprimer. Les dirigeants du monde entier sentent que leur trônes vacillent devant un monde en plein changement.

suite p5

59 000 tonnes), le BHSI (15 000 à 35 000 tonnes). Ces quatre indices sont pondérés de façon égale dans le Baltic Dry Index (BDI).

Le BDI a une importance particulière dans la mesure où il s'agit de navires qui assurent le transport de matières premières (métaux et agricoles). De ce fait il devient un indicateur avancé de l'état des échanges et donc de l'économie. Sa remontée est donc de grande importance y compris pour le marché du pétrole à cause de la consommation des navires d'une part et des besoins en énergie de l'industrie manufacturière.

La question qui se pose concerne la pérennité de la hausse : s'agit-il tout simplement d'un réapprovisionnement des stocks ou bien d'un début de reprise. Il faut mettre en parallèle la montée de cet indice avec les Harpex qui sont des indices du fret des portes conteneurs selon leur taille (de Harper Petersen and Co), qui donnent l'évolution du transport des marchandises manufacturées. Or ces indices semblent figés à leurs planchers pour le moment. Ce qui n'est pas particulièrement étonnant car il faut du temps pour produire avant de commercialiser. Il sera donc judicieux de regarder l'évolution des Harpex dans les mois qui vont venir.

Les niveaux de fret des différentes catégories de navires donnent aussi avec décalage la tendance en matière de consommation d'acier. En effet plus le fret est élevé plus les navires deviennent chers

Le pétrole et le gaz représentent 43% des sources d'énergie. Mais peu de gens ont conscience de ce que représente le pétrole et le gaz du côté de la production et de la finance c'est-à-dire du côté de l'industrie et donc de l'emploi.

## LES CONSEQUENCES DE LA BAISSSE

En France tout particulièrement, on a poussé des cris de joie devant la baisse du pétrole : cela réduira la facture pétrolière (ce qui à son tour réduira le déficit abyssal de notre balance commerciale) et redonnera du pouvoir d'achat aux consommateurs (que l'on aurait pu obtenir en baissant les taxes sur l'essence)<sup>1</sup> ! Sans se rendre compte qu'à court terme, cette baisse allait poser des problèmes sérieux à toute une série de secteurs économiques :

-Les banques d'abord. Le financement de l'industrie pétrolière se fait à travers des crédits structurés. Ces crédits sont basés non pas sur la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes mais sur la capacité des cash flow générés par un projet donné à rembourser ses dettes et à payer les intérêts (ce que l'on appelle la charge d'emprunt). Dans la mesure où l'exploitation et la recherche pétrolière sont financés par des crédits structurés, la baisse du prix du pétrole affecte considérablement le montant des cash flow disponibles et donc de la capacité à rembourser et augmente la probabilité de défaut et donc du risque pour les établissements financiers. Comme ces montants sont importants (on les estime autour de 3000 milliards de dollars), ils mettent en danger à la fois la solvabilité des banques et leur liquidité.<sup>2</sup> Si des provisions doivent être passées, elles impacteront d'autant les fonds propres des banques qui pour des raisons prudentielles seront obligées de restreindre leurs crédits aux autres activités.

<sup>1</sup> La baisse du pétrole aurait rapporté jusqu'à présent en France environ 0,5% de point de PIB soit 10 Mds.

<sup>2</sup> États Unis, expositions des grandes banques à l'industrie de l'énergie : Citibank, 58 milliards de dollars, Wells Fargo 42 Mds, Bank of America 43,8 Mds, JP Morgan Chase 42 Mds

- Les grands investisseurs comme les compagnies d'assurance, les fonds et les hedge funds qui ont souscrit les obligations émises par les sociétés ad hoc pour financer exploration et production verront aussi leurs actifs fondre entraînant des restrictions dans leurs capacités d'investissement. Mais d'autres conséquences pourront alors apparaître : ces grands investisseurs sont aussi les payeurs de retraite. Si leurs actifs sont grevés de non remboursement, ils ne seront plus en mesure de pouvoir payer les retraites ou les revenus de l'assurance-vie. On voit donc que du point de vue financier, les conséquences de la baisse du pétrole peuvent, si la situation perdure, devenir vite catastrophiques.

-Ensuite, la baisse du pétrole a une autre conséquence importante : elle réduit le pouvoir d'achat des pays exportateurs qui sont aussi les clients des produits et des services fournis par les occidentaux. Finalement elle peut poser des problèmes sociaux importants dans la mesure où elle réduit la capacité des états émergents à permettre un niveau de vie décent pour leur population. L'Algérie pourrait être un des exemples les plus proches.

-En ce qui concerne les compagnies pétrolières, les plus petites d'entre elles et en particulier les petites compagnies américaines qui exploitent le pétrole de schiste sont dans un état de quasi faillites entraînant les banques derrière elles. Les compagnies nationales (que l'on appelle les NOC National Oil Companies) souffriront particulièrement car une très grande partie de leur activité concerne justement l'extraction et la vente de pétrole brut et fournissent souvent une grande part de la recette d'un État. On peut citer parmi celle-ci : la Sonatrach (Algérie), Pertamina (Indonésie), Socar (Azerbaïdjan), Pemex (Mexique), Petrobras (Brésil), Saudi Aramco (Arabie Saoudite) etc. Ces compagnies risquent de fonctionner de façon aberrante pour un économiste : au lieu de réduire leur production pour faire face à une baisse de la demande, elles peuvent au contraire augmenter la production pour essayer de vendre plus de façon à avoir des revenus plus importants entraînant une baisse cumulative de mettre en place une limitation de la production.

. Ceci est en réalité suicidaire car pour faire face à la baisse actuelle de revenu elle seraient obligée de vendre pratiquement trois fois plus. Ce qui explique les discussions en cours entre la Russie et l'Arabie Saoudite pour essayer de mettre en place une limitation de la production. On prévoit par exemple que la production US dans le Golfe du Mexique passera de 1,63 millions de barils/jour (MMBOPD) en 2016 à 1,79 millions en 2017. Les grandes compagnies, les super majors (BP, Total, Eni, Exxon-Mobil, Shell, Conoco, Chevron Texaco) ont la capacité de tenir dans la mesure où elles ont une activité diversifiée. On peut même dire que certaines d'entre elles pourront en profiter pour racheter des compagnies plus petites en attendant les beaux jours quittent à en suspendre l'exploitation pendant quelque temps. Pour réduire les charges elles réduisent les coûts de prospection et de mise en route de nouvelles exploitations. Et c'est ici que le bât blesse. En effet les activités pétrolières sont grandes consommatrices de services et de produits industriels.

-L'exploration-prospection est le secteur qui souffre le plus. En effet les compagnies pétrolières ont réduit cette activité: les sociétés de recherche comme par exemple CGG ou Schlumberger, les sociétés de service comme Bourbon, les sociétés d'ingénierie comme Technip, dans une moindre mesure les sociétés de construction Vinci, les fournisseurs de tubes de prospection ou de transport comme Vallourec, sont les premières touchées par les réductions qu'opèrent les compagnies. Et nous ne donnons ici que des exemples français.

En un mot, une grande partie de l'activité mondiale dépend actuellement de l'industrie pétrolière et gazière on estime 40 à 50 millions de personnes travaillant pour l'industrie du pétrole et gazière dans le monde dont une grande partie de travailleurs qualifiés.

Il faut y ajouter les sociétés de transport maritime. Elles pourront certes à défaut, louer les navires comme bunkers quand toutes les capacités de stockage seront saturées (ce qui semble imminent) mais pas avec la même rentabilité.

### ALORS QUE FAIRE ?

En prenant comme hypothèse que l'industrie pétrolière et gazière est l'activité qui donne actuellement le « la » aux marchés financiers, comment l'investisseur peut s'y retrouver et essayer de comprendre la volatilité actuelle ? Et surtout qu'est ce qui pourrait ramener les marchés à une certaine stabilité.

La corrélation entre les variations du prix du brut et les mouvements de marché étant actée (et ce d'autant plus que le trading algorithmique tient compte de cette corrélation), il est nécessaire d'essayer de trouver des repères. En effet, un retournement possible donnerait la possibilité de prendre des positions sur les sociétés qui ont un fort lien avec le pétrole et assainirait la situation des banques en particulier.

Comme nous l'avons vu la relation offre-demande étant biaisée en ce qui concerne le pétrole (tout au moins à partir d'un certain seuil de prix) on ne pourra utiliser cet indicateur que si des annonces de limitation de production se font jour. En effet, l'offre de pétrole est excédentaire depuis quelques années et c'était la demande chinoise qui permettait seule de l'équilibrer. Dans la mesure où celle-ci s'est réduite, le marché s'est effondré. Ne négligeons pas non plus les effets du climat. L'hiver ayant été doux dans l'ensemble la demande de combustible s'y est trouvée réduite.

### LA GEOPOLITIQUE

Mais un autre élément est en prendre en compte en matière de pétrole et il s'agit du facteur géopolitique<sup>1</sup>. Si l'on peut dire que la géopolitique du XXème siècle a été marquée par la recherche et le contrôle des sources du pétrole, on peut dire que maintenant le pétrole sert d'arme. En particulier dans la guerre larvée entre les États-Unis et la Russie. Même si l'intérêt à court terme des États-Unis ne trouve pas son compte dans l'actuelle guerre des prix, ceux-ci retiennent le coup qui avait mis à bas l'URSS, c'est-à-dire le bas coût du pétrole et des matières premières en général.

Les États-Unis considèrent que la Russie les gêne dans leur projet hégémonique. Ils aimeraient disposer en Russie de dirigeants plus accommodants et plus en ligne avec leurs objectifs. En effet, leur tentative de prise de contrôle du pétrole russe à travers Michael Khodorkovski (ce qui explique les tribulations de ce dernier plus que des raisons politiques) ayant échoué, ils leur reste l'arme financière. Ainsi une entente Russie-Arabie Saoudite serait vu d'un mauvais œil car elle pourrait stabiliser le marché voire le faire remonter. Dans la perspective d'élections présidentielles américaines, la mise à bas des velléités de la Russie à jouer sur le plan international serait une excellente nouvelle pour le camp démocrate qui ne peut s'enorgueillir de grandes avancées dans le domaine international. Dans les jours et les mois qui viennent l'observateur attentif devra naturellement surveiller les cours du pétrole (Brent et WTI), mais aussi surveiller les indicateurs « Wordscale » pour les affrètements maritimes des tankers qui donneront la tendance du réveil de la demande.

Il devra aussi surveiller et interpréter les nouvelles concernant tout accord de limitation de la production pétrolière. Une inconnue pourra subsister sur le rôle de l'Iran : quand ce pays pourra de nouveau atteindre les niveaux qui étaient les siens avant l'embargo pétrolier ? Il faut tenir compte que de nombreuses installations sont désuètes et que l'Iran cherche actuellement à combler le retard.

### CONCLUSION

Pour essayer de comprendre l'évolution heurtée des marchés et ne pas se laisser noyer par des informations venant en grand nombre et de toute part, l'investisseur de moyen et long terme et le gestionnaire de risque a intérêt à se concentrer sur l'évolution de l'industrie du pétrole, sous tous ses aspects, ce qui semble être la pierre de touche des évolutions des marchés. Le reste suivra

---

# LE BILLET DE JANUS

(Suite de la première page)

Alors n'hésitons pas faisons peur : hausse des actifs sous risque de défaut pour les banques italiennes, Brexit, retour des problèmes en Grèce, problème sociaux au Brésil, ralentissement de la croissance en Chine, retour de la récession aux États Unis etc.

On essaye de nous faire croire que les États peuvent diriger l'économie. Vieille lune des années 60 sous la pression des keynésiens : on nous disait que les cycles avaient désormais disparus et que les États étaient en mesure de supprimer les crises. Pieux mensonge!

Les États, la plupart du temps prennent des décisions sous l'influence des technocrates dont la principale caractéristique est de raisonner de façon partielle. Nous entendons par là que la plupart du temps on essaye de soigner la maladie et non le malade. On prend des mesures pour régler un problème particulier sans regarder l'ensemble. On ne regarde que l'effet et non la cause.

Qu'est ce qui pose réellement un problème ? C'est ce que l'on appelle l'effet d'agence. Expliquons-nous. L'agent économique de base, producteur ou consommateur essaye de gérer son capital de la façon qui lui paraît la plus rationnelle (je précise bien « qui lui paraît », c'est-à-dire que des éléments irrationnels peuvent entrer en compte, mais en ce qui le concerne, cela lui paraît rationnel). Pour les États, les décisions sont prises non pas à partir de considérations économiques, mais à partir de considérations politiques d'où l'analyse du risque financier est bannie. Comme les montants engagés par ses décisions sont importants, leur impact est catastrophique (voir l'exemple de la Grèce mais aussi en France la décision de se renforcer au capital de Renault pour des raisons politiques). La conséquence en est que les capitaux sont détournés de leur véritable rôle qui est celui de financer l'expansion. C'est l'effet d'agence.

Avec les conséquences que l'on sait : récession, chômage, réduction des marges des entreprises et ainsi de suite. La redistribution des capitaux selon ce type de critère fausse le marché et ses mécanismes d'ajustements. C'est l'effet cocotte minute ou régulateur de Watt : jusqu'à un certain niveau on régule la pression, mais si elle trop forte tout explose.

La fable entretenue de l'État démiurge de l'économie ne conduit qu'à des catastrophes : la dernière en date étant les subprimes où les financiers de Wall Street ont eu leur part, mais où la cause profonde a été l'oukase du gouvernement américain permettant de refinancer les subprimes sans limites pour donner du pouvoir d'achat.

En matière économique, le rôle de l'État est de donner de l'air à l'économie en réduisant les contraintes, à faire respecter les règles du jeu économique et à faire en sorte que temporairement les ajustements ne soient pas trop douloureux pour les populations les plus fragiles. En dehors de cela l'État n'a rien à faire dans l'économie. Sur ce comme disait Rudyard Kipling « Bon G20 à ceux qui respectent la loi de la Jungle » !

# STRATEGIES & INFORMATION

*“Seul le vide pénètre là où il n’y a pas de faille”*

Lao-Tseu

---

STRATEGIES & INFORMA-  
TION

!

Revue d’analyses et  
d’intelligence  
économique relative à  
l’évolution  
des marchés financiers.

Éditée par SIGRE PRESSE

47, Boulevard de  
Courcelles  
75008- Paris

Tél:331 47665058  
Fax:331 42277199

Directeur de la publication  
Rédacteur en chef

Andrea Brignone

Rédaction :

Andrea Brignone  
Laure Brignone  
Edouard Hostin  
Joël Lebidois  
Herbert Grosco  
Yuri Rudakovsky  
(Saint Petersburg,  
Moscou)  
Anne de Canecaude  
(Los Angèles)  
et Janus

!

Revue éditée sous forme  
électronique

Prix au numéro: 20 euros  
Abonnement: 12 numéros  
200 euros

ISSN-1254-8103

---

Reproduction totale ou  
partielle interdite sans  
autorisation de l’éditeur