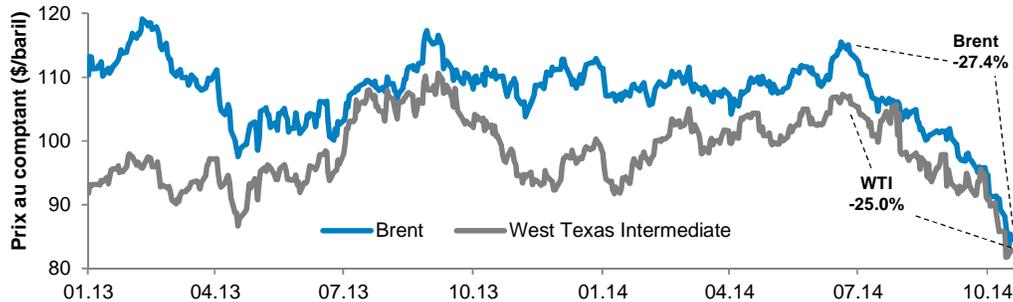


Novembre 2014

Le cercle vertueux de la baisse du pétrole

Le prix de l'or noir est tombé à son plus bas niveau depuis juin 2012



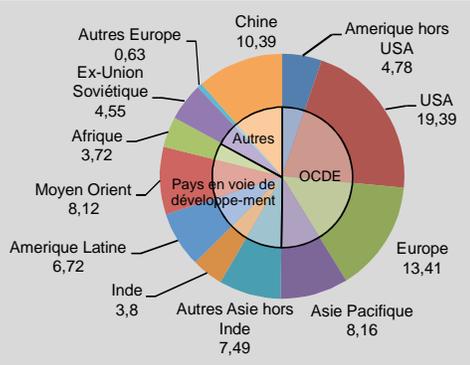
Note : Points bas touchés mi-octobre : 80,5 \$ pour le brut léger WTI et 83,5 \$ pour le Brent brut de la mer du Nord
Sources : données - Thomson DataStream, au 24 octobre 2014. Analyse des seuils de rentabilité - The Economist

Les raisons de la baisse du prix du pétrole ?

Faiblesse de la demande

- Les prévisions anticipent une baisse de la demande globale de pétrole à hauteur de 300 000 barils/jour en 2015, notamment lié au ralentissement de la croissance économique : surtout en Chine et en Europe.
- En Chine, par exemple, la croissance annuelle s'avère être la plus lente depuis 1990 (De 14,5 % sur l'année glissante au 2^{ème} trimestre 2007 à 7,3 % au 3^{ème} trimestre 2014).

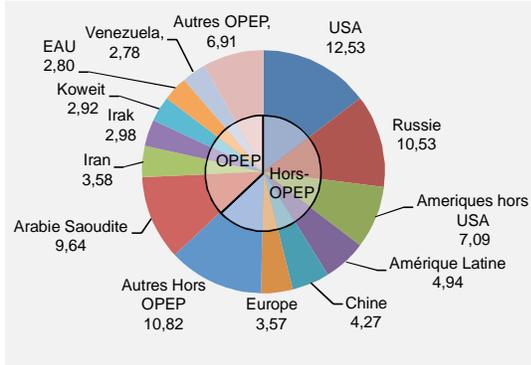
Demande mondiale de pétrole en 2014 (millions de barils/jour)



Augmentation de l'offre

- On constate une explosion de la production d'hydrocarbures de schiste aux États-Unis (croissance de 12,8 % sur l'année glissante de la production au mois de septembre ; la production mensuelle la plus importante depuis 1986)
- En 2015, les importations nettes américaines ne devraient représenter que 20 % de la consommation selon les prévisions ; leur plus bas niveau depuis 1968 selon l'AIE
- Les approvisionnements en provenance de la Libye et de l'Irak ont été maintenus
- Producteur important, l'Arabie Saoudite n'a pas réduit sa production

Approvisionnements mondiaux en pétrole en 2013 (millions de barils/jour)



Sources : rapport mensuel de l'OPEP - septembre 2014, Agence Internationale de l'Energie (AIE), Agence américaine d'information sur l'énergie

La baisse du pétrole impacte différemment les pays producteurs

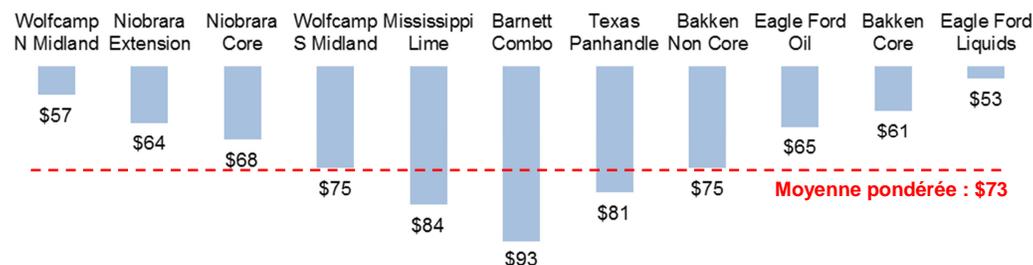
Les prix inférieurs au « seuil de rentabilité » font plonger les comptes nationaux des principaux pays exportateurs de pétrole et impactent leurs marges de plus en plus déficitaires.

- L'Iran et le Venezuela, pour rester rentable, imposent la pratique d'un prix de marché supérieur à 120 \$/baril afin d'éviter une situation déficitaire trop longue et une possible récession de leurs activités pétrolières
- En Russie, les recettes pétrolières représentent 45 % du budget de l'état (basées sur un prix de 100 \$/baril). La baisse du prix aura un impact négatif sur le PIB, mais l'importance des réserves et la dépréciation du rouble atténueront les répercussions sur les comptes nationaux de la Russie
- En Arabie Saoudite, la diminution du coût marginal de production, bien inférieur à ceux de ses principaux compétiteurs internationaux, et l'importance des réserves pétrolières rend supportable toute baisse du prix. L'Arabie Saoudite gère sa production de manière à abaisser les prix de production et à conserver sa part de marché. D'où un déficit de 1,4 % en 2014 selon le FMI. La structure des coûts de production des sociétés saoudiennes leur donne davantage de marges de manœuvre dans la pratique d'un prix plus flexible : seulement 10-20 milliards \$/an sur les 750 milliards \$ de réserves de change. Le coût de production de l'Arabie Saoudite est faible et s'établit à près de 27 \$/baril. Cependant, d'autres économies ne peuvent aligner une politique de prix à la marge aussi faible et parallèlement mener durablement une activité pérenne dans un contexte de baisse de prix du pétrole. De ce fait, la baisse du prix du pétrole est sujette à débat au sein de l'OPEP.

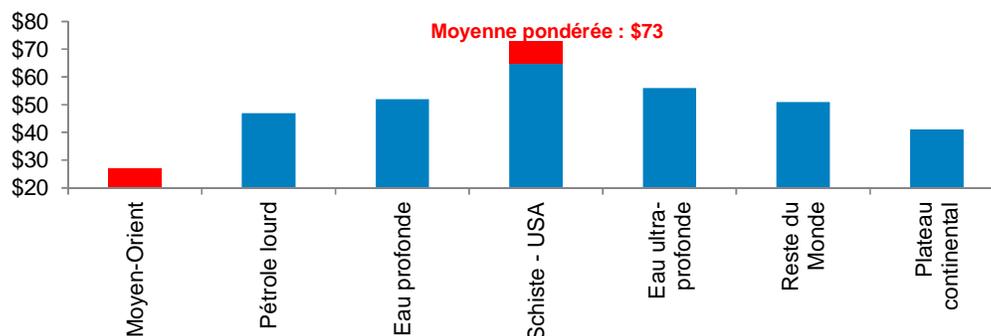
Les consommateurs et les pays importateurs de pétrole en tirent avantage. La baisse du prix du pétrole et les bénéfices générés présentent des bienfaits équivalents à une politique de réduction fiscale à l'échelle mondiale. Si cette baisse s'inscrit dans la durée, une baisse du prix de 25 % ajouterait près de 0,5 % au PIB mondial.

États-Unis : le développement des hydrocarbures de schiste est-il menacé par la baisse des prix du pétrole ?

Etude des seuils de rentabilité des activités productrices d'hydrocarbures de schiste aux Etats-Unis



Etude des seuils de rentabilité des hydrocarbures sur les principales sources de production mondiale



Sources : estimations Morgan Stanley Commodity Research ; données sur les hydrocarbures de schiste - Robert W. Baird Equity Research

Les coûts de production des hydrocarbures de schiste sont relativement élevés. Le seuil de rentabilité moyen est estimé à 70-75 \$/baril. Le seuil de rentabilité de l'Arabie Saoudite est quant à lui estimé à 27 \$. Si la production saoudienne pousse les prix encore un peu plus vers le bas, cela pourrait entraver l'offre marginale d'hydrocarbures de schiste des États-Unis et menacer sa pérennité.

Qui sont les bénéficiaires d'une baisse du prix du pétrole ?

Economies agricoles

1\$ de production agricole consomme 4 fois plus d'énergie que 1 \$ de production manufacturière. La baisse du prix du pétrole a pour effet de réduire les subventions sur les combustibles et les engrais, deux gros postes budgétaires pour de nombreuses économies émergentes. Par exemple, l'Inde dépense 41 milliards de dollars en subventions sur les combustibles et les engrais, l'équivalent de 14 % des dépenses publiques.

Gros importateurs

La baisse du prix du pétrole devrait également bénéficier aux importateurs de pétrole. Par exemple, le secteur de l'énergie au Japon est presque entièrement tributaire des importations d'énergie de l'extérieur (moins de 10 % de l'énergie provient de sources nationales).

Quel en serait l'impact au niveau mondial?

PIB mondial

Une baisse de 10 % du prix du pétrole provoquerait une hausse de près de 0,2 % du PIB. La portée d'une telle baisse et son prix maintenu à de faibles niveaux constituerait un impact similaire à un programme de « quantitative easing » à l'échelle mondiale. Si cette baisse s'inscrit dans la durée, une baisse plus importante de 25 % se traduirait par une hausse du PIB mondial de près de 0,5 %.

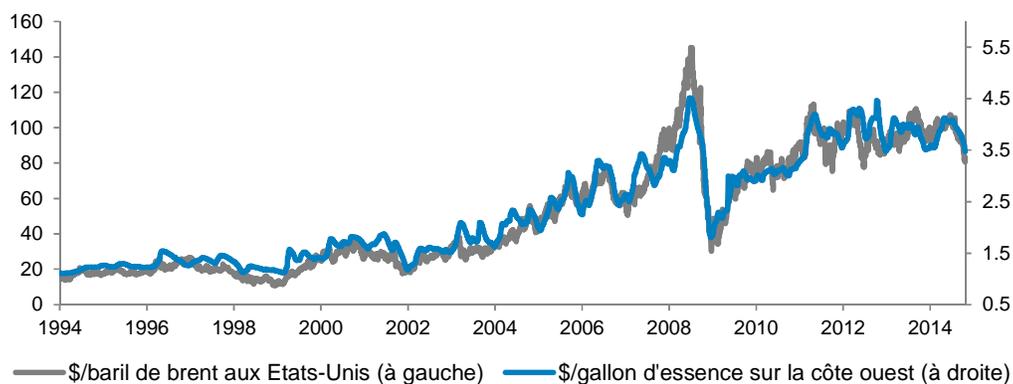
Ralentissement de l'inflation

Une baisse du prix du pétrole permet également aux banques centrales de différer le relèvement de leurs taux directeurs ; octroyant ainsi plus de flexibilité dans la pratique de politiques monétaires accommodantes surtout dans un contexte de ralentissement de la croissance économique.

Consommateurs du monde entier

La baisse du prix du pétrole bénéficierait, en particulier, aux gros consommateurs de carburants. Par exemple, les ménages américains pourraient réaliser 600\$ d'économies, ce qui contribuerait à une augmentation de 0,1 % supplémentaire à la croissance américaine. L'impact est également positif pour des économies émergentes telles que l'Inde où la facture énergétique représente une part significative du coût de la vie de nombreux ménages indiens. Les consommateurs, au niveau global, bénéficieraient aussi de coûts de services collectifs moins élevés notamment ceux liés à une facture de chauffage qui représente une dépense relativement importante en hiver.

États-Unis : les prix à la pompe s'alignent sur les prix du baril de pétrole



Sources : données sur les carburants - DataStream, au 24 octobre 2014 ; données économiques - Agence américaine d'information sur l'énergie, Banque mondiale et FMI

Les points de vue de nos équipes de gestion

« La baisse du prix du pétrole peut constituer une opportunité pour l'économie plutôt qu'un risque. Si la baisse du prix du pétrole est initiée par la demande, c'est alors un signe qui annonce un ralentissement de la croissance et qui implique que les valorisations devraient être moins élevées. Toutefois, cette baisse provenait principalement de l'offre, sous l'effet de l'augmentation continue de la production de pétrole de schiste aux États-Unis et de la hausse de la production au Nigeria, en Libye et en Irak. C'est une situation positive pour l'économie américaine.

Les prix des carburants sont moins chers, l'inflation globale marque le pas et les revenus disponibles sont orientés à la hausse. Les plus importantes retombées d'une telle baisse devraient être bénéfiques aux secteurs de la consommation cyclique (dont l'automobile et les équipements automobiles) et de l'industrie (dont les transports et les compagnies aériennes). »

Chris Moore, Gérant de portefeuille, Actions internationales

« Le choc désinflationniste dû à la baisse du prix du pétrole (et des prix des matières premières d'une manière plus générale) a déjà commencé à faire ressentir ses effets sur les prix à la consommation et à la production à travers le monde - une tendance appelée à se poursuivre au cours des prochains mois, sauf brutal revirement du prix de l'or noir.

Ce contexte devrait se révéler favorable pour les pays importateurs de matières premières grâce à de meilleures conditions d'échange et in fine pour les consommateurs du monde entier. Compte tenu du caractère toujours anémique de la croissance mondiale et de l'absence de tensions inflationnistes, les principales banques centrales ont toutes les chances de conserver des politiques monétaires accommodantes pour le moment, ce qui devrait tout particulièrement soutenir les marchés actions. »

Anna Stupnytska, Economiste, Fidelity Solutions

Ce document de reporting est exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement et ne doit pas être diffusé à des investisseurs particuliers.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce document de reporting est exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement et ne doit pas être diffusé à des investisseurs particuliers. Les actions ne sont pas garanties et peuvent donc perdre de la valeur, notamment en raison des fluctuations des marchés. Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas de recommandations d'achat. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration ou à indiquer que l'OPCVM est actuellement investi dans ces valeurs. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits. Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Toute souscription dans un compartiment doit se faire sur la base du prospectus et/ou du Document d'Informations Clés pour l'Investisseur actuellement en vigueur et des documents périodiques disponibles sur notre site internet ou sur simple demande auprès de votre intermédiaire. Fidelity Funds est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois (SICAV). Ses compartiments sont autorisés à la commercialisation en France par l'AMF. Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le n° GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. **PM 1764**

Important: Les renseignements contenus dans ce message sont de nature confidentielle et ne sont adressés qu'à l'attention du destinataire dont le nom figure ci-dessus. L'utilisation, la divulgation, la copie ou la modification sans autorisation de ce message et/ou de tout fichier joint est strictement interdit. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce message (ni responsable de sa remise au destinataire), veuillez en avvertir immédiatement l'expéditeur par message de retour et détruire le message original. L'expéditeur ne saurait garantir la sécurité de ce message, ni être tenu responsable de tout endommagement suite à une modification de ce message et/ou de tout fichier joint par un tiers, ou suite à la transmission d'un virus. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits, par conséquent ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Les informations ou commentaires figurant dans ce message ne reflètent pas nécessairement l'opinion de FIL Limited, ses filiales ou sociétés affiliées.