



Le gaz naturel devrait approcher 4-4.5\$ mmBtu cet hiver aux USA

Les stocks de gaz progressent moins vite que prévu. La situation excédentaire de l'offre observée depuis trois mois se résorbe régulièrement et pourrait à nouveau être déficitaire.

Points clés

- Les stocks de gaz naturel aux Etats-Unis progressent moins rapidement qu'attendu
- Nouvelle étape dans la normalisation du marché
- Après une hausse de 144% des prix en 1 an et un déclin d'environ 30% en 15 semaines, les cours sont repartis à la hausse
- Ecart annuel entre offre et demande proche de l'équilibre, des risques de déséquilibre apparaissent à nouveau et soutiennent les prix
- Prévisions optimistes de l'EIA pour la production non confirmées par le nombre de puits en activité
- Hausse du « spread » de 30% entre pétrole et gaz
- Nouveaux effets de substitution dans les centrales
- Les capacités d'exportations se mettent en place
- Hausse du cours possible de +20% à 4.5\$ mmBtu

Les stocks de gaz naturel aux Etats-Unis progressent moins rapidement qu'attendu et soutiennent à nouveau les cours

La dernière publication de l'EIA (Energy Information Administration) montre effectivement une progression de 65 milliards de « pieds cubes » des stocks souterrains de gaz à 3'253 Bcf la semaine passée. Cette avancée est inférieure aux attentes de 70 milliards des analystes du secteur.

Ce nouvel écart de prévision confirme une tendance observée ces dernières semaines, qui montre une nouvelle étape de normalisation de la situation sur le marché du gaz naturel aux Etats-Unis.

Le marché du gaz, qui était redevenu légèrement excédentaire en début de 2^{ème} trimestre pour finalement atteindre un solde journalier maximum en juin d'environ 6 Bcf/d, se normalise en effet depuis trois mois et passera sans doute en-dessous de 1 Bcf/d en septembre.

Le solde négatif entre l'offre et la demande observé depuis le 1^{er} trimestre 2012 jusqu'en février 2013 avait permis au cours du gaz naturel américain de rebondir de ses points bas atteints le 19 avril 2012 (1.795 \$ mmBtu) à un nouveau sommet (4.655 \$ mmBtu) le 19 avril 2013, exactement un an plus tard.

Cette hausse de +144% des cours du gaz en 12 mois, a naturellement motivé les producteurs à augmenter leur production, ce qui a créé à nouveau les conditions d'un excédent de l'offre à court terme. La correction récente des cours du gaz de -25% à -30% entre avril et août était le reflet de cette situation.

Gaz naturel Henry Hub spot



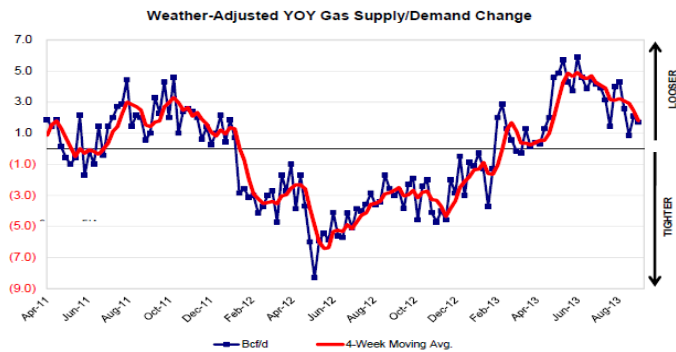
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Mais les statistiques des changements annuels entre l'offre et la demande (corrigés pour les variations du temps) publiées par l'EIA en septembre montrent désormais une tendance très nette à la normalisation de la situation sur le marché.

Celle-ci pourrait, selon nous, rapidement évoluer négativement au dernier trimestre 2013 et devenir déficitaire. Un retour à une situation déficitaire provoquera des tensions sur le marché et probablement une nouvelle remontée des cours.

Actuellement encore en position confortable, cet indicateur de stress du marché du gaz naturel pourrait effectivement montrer une toute autre image dans quelques semaines et redevenir tendu.

Écart entre l'offre et la demande de gaz naturel



Source: Energy Information Administration (September 2013)
Sources: EIA – Raymond James

Les stocks de gaz sont aujourd'hui de 3'253 Bcf. Le niveau des stocks montre donc un déficit sur base annuelle de 172 Bcf et un excédent de 46 Bcf par rapport à la moyenne à cinq ans. En excluant la demande liée au changement de température, l'injection de gaz dans les stocks cette semaine a progressé de 0.4 Btu par rapport à l'année 2012. Le niveau des stocks en 2012 à la même période était de 3'425 Bcf.

Les prévisions de temps plus clémentes semblent toujours être le facteur le plus dépressif pour l'évolution à court terme du gaz naturel. Pendant le mois de juillet, la plupart des états américains ont connu des températures supérieures à la moyenne. Depuis, un retour à la normale s'est opéré. La diminution consécutive de la demande d'électricité pour la production d'air conditionné a contribué à la baisse des prix, avant qu'une remontée des températures à la fin août ne renverse à nouveau la tendance. La part de l'énergie électrique produite aux Etats-Unis par des centrales fonctionnant au gaz est selon l'EIA d'environ 33%.

La demande liée aux besoins de climatisation est donc maintenant effectivement moins forte, mais l'offre globale est désormais d'environ 12% inférieure à celle de la période correspondante de 2012.

Cela dit, l'EIA prévoit un niveau de stocks en hausse à 3'820 Bcf à la fin de la période d'injection au 31 octobre 2013.

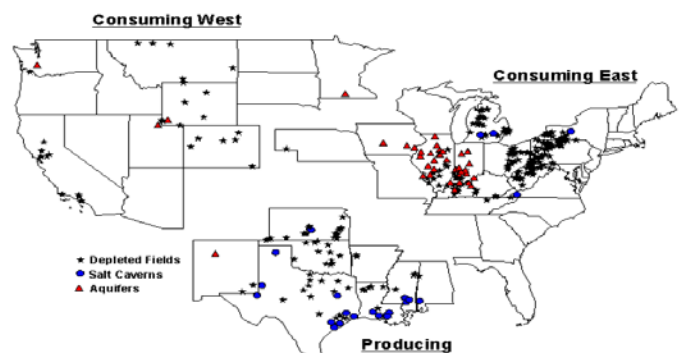
Cette prévision reste inférieure au niveau de stockage de l'année précédente d'environ 100 Bcf.

La saison officielle de stockage se termine effectivement le 31 octobre, mais il n'est pas exclu qu'une poursuite de l'activité d'injection s'étende encore en novembre. Parallèlement, les capacités de stockage aux Etats-Unis ont progressé : il semble effectivement que les opérateurs aient augmenté de 2% en 2013 leurs capacités de stockage à 4'574 Bcf.

Zones et formes de stockage des réserves de gaz naturel aux Etats-Unis

Le gaz naturel est majoritairement stocké aux Etats-Unis dans des puits de gaz naturel ou de pétrole épuisés proches des grands centres de consommation. Dans certaines régions du Midwest, il est stocké dans des aquifères naturels, tandis que dans les Etats du sud proche du Golfe du Mexique, le gaz naturel est plutôt stocké dans des cavernes de sel. Ce dernier type de stockage présente en particulier l'avantage de la flexibilité, grâce à une meilleure capacité d'injection et d'extraction multiple pendant l'année.

Zone de stockage du gaz aux Etats-Unis



Source: Energy Information Administration (EIA), EIA Gas/Tran Geographic Information System Underground Storage Data Base.
Sources: EIA

Une production en hausse dans les 48 Etats continentaux

Les perspectives de l'EIA montrent toujours une progression de la production commercialisée attendue à environ 70 Bcf/j, ce qui laisse espérer un niveau élevé pour 2013 encore. La production dans le Golfe du Mexique devrait décliner et se situer légèrement en-dessous de 4 Bcf/j, alors que la production dans les 48 Etats continentaux, principaux contributeurs à la production globale, devrait s'établir à 65 Bcf/j.

Ces prévisions nous semblent relativement optimistes, car pour l'heure, nous n'observons pas de reprise très nette de l'activité d'exploitation du gaz naturel mesurée par le nombre de puits en exploitation.

L'indice Baker Hughes US Natural Gas Rotary Rig Count progresse il est vrai cette semaine de 380 à 394 points et montre effectivement une légère reprise depuis le mois de juillet. Il reste cependant particulièrement déprimé en comparaison historique. Depuis la reprise des cours du gaz naturel en 2012, cet indice a poursuivi son déclin jusqu'en juillet 2013. **Le redressement récent ne nous semble pas annoncer une nouvelle tendance profonde, ni une massive mise en production prochaine de nouveaux puits.**

Indice Baker Hughes des forages & puits de gaz naturel en exploitation USA

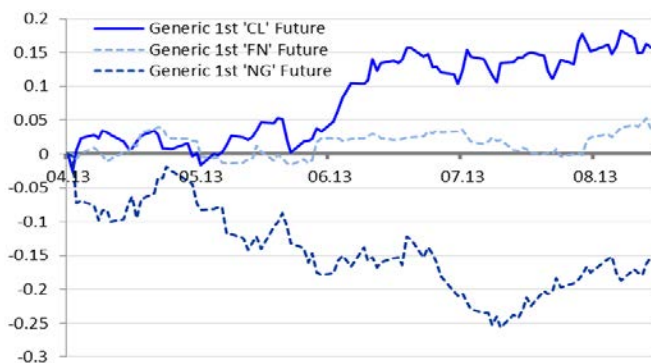


Sources: Bloomberg, BBTI Group S.A

Demande relativement stable et début des exportations

Les perspectives de l'EIA restent relativement stables à 70 Bcf/j pour 2013. A l'avenir, nous pensons que la demande de gaz des centrales électriques, en baisse pendant la phase de progression des cours du gaz jusqu'en mai, pourrait bien redémarrer avec la baisse de ces dernières semaines et la hausse conjointe des prix du brut. En effet, les mouvements récents des cours du gaz et du pétrole WTI ont provoqués un nouvel écartement des prix important entre les deux matières premières.

Performance relative pétrole (WTI), Gaz naturel Henry Hub, Gaz naturel Europe



Sources: Bloomberg, BBTI Group S.A

Tandis que les cours du brut américain (WTI) progressaient de +15% entre avril et septembre 2013, les cours du gaz Henry hub, chutaient de -15%.

L'écart de prix entre les deux matières premières a donc subi une variation importante de 30% en faveur du gaz.

Les effets de substitution, qui s'étaient un peu dissipés avec la progression des cours du gaz jusqu'à \$4.5 MMBtu, retrouvent désormais leur attrait.

La demande des centrales électriques devrait donc se reprendre et soutenir la demande globale de gaz.

D'autre part, compte tenu du relatif équilibre entre l'offre et la demande, le développement des capacités d'exportation de gaz naturel pourrait jouer un rôle important dans l'évolution prochaine des cours du gaz aux Etats-Unis.

Nous avons déjà relevé, dans de précédentes analyses hebdomadaires, la volonté politique du gouvernement américain de développer la capacité d'exportation de gaz naturel. Ceci, afin de permettre à ses sociétés gazières de devenir progressivement des acteurs majeurs sur le marché mondial du gaz naturel liquide.

Le premier terminal d'exportation a vu le jour en début d'année, mais au cours des deux derniers mois, deux nouveaux terminaux ont obtenu l'autorisation d'exportation. Le terminal de Lake Charles pourra désormais exporter 2 Bcf/j pendant 20 ans, alors que le terminal de Cove Point pourra ajouter une capacité d'exportation de 0.77 Bcf/j. Auparavant, les terminaux de Sabine Pass (1.3 Bcf/j) et Freeport (1.8 Bcf/j) avaient déjà obtenu les mêmes droits, ce qui porte globalement la capacité d'exportation de GNL des Etats-Unis à 6.27 Bcf/j soit près de 10% de la production totale actuelle.

Les Etats-Unis ont donc désormais la possibilité d'exporter 6.27Bcf/j de gaz naturel, soit 10% de leur production de gaz, dans des zones de consommation où les prix restent très nettement plus élevés.

Selon nous, sur le marché domestique également, le développement de cette capacité jouera un rôle extrêmement important et certainement très stabilisateur au cours des prochaines années.

Les excédents de production qui n'avaient pas pu être exportés pendant la crise de surproduction entre 2009 et 2012 pourront désormais, au moins partiellement, être écoulés à l'étranger si d'aventure une situation similaire devait se reproduire. Les risques d'une nouvelle chute des cours due à la nécessité d'écouler sur un marché

domestique des excédents à n'importe quel prix s'éloignent avec ces développements.

Un peu plus haut nous relevions que l'écart entre l'offre et la demande de gaz naturel semblait se contracter et s'approcher de la zone de 1 Bcf/j.

La mise en œuvre même partielle de ces nouvelles capacités d'exportation de 6.27 Bcf/j en 2013-2014 serait déjà suffisante pour consommer très aisément cet excédent de production domestique et soutenir une progression des cours du gaz.

Les cours du pétrole toujours en hausse

Les cours du pétrole WTI ont encore légèrement progressé en août et en ce début du mois de septembre et semblent se stabiliser entre 105 et 110\$ alors que des problèmes de production en Lybie et les craintes d'une intervention militaire en Syrie venaient renforcer l'impact de problèmes de production observés chez certains membres de l'OPEC.

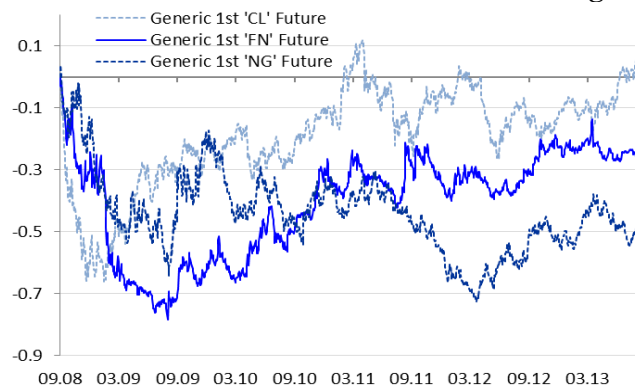
Du côté de la demande, les tendances en cours devraient se maintenir pendant l'hiver et se renforcer par la suite. La consommation de pétrole a surpris les analystes en étant plus forte que prévu aux Etats-Unis et en Chine, même si elle s'avère un peu inférieure au Japon notamment en raison de la remise en marche possible de certaines centrales nucléaires. La demande européenne devrait probablement se reprendre avec l'amélioration des perspectives économiques et les espoirs de relâchement des politiques d'austérité. La demande réelle de pétrole et de produits pétroliers devrait donc être solide cet hiver. L'OPEP a d'ailleurs récemment relevé ses projections de volume pour la demande mondiale de 25'000 b/j.

Selon l'AIE, les stocks de pétrole brut et de produits pétroliers de l'OCDE ont atteint leur plus bas niveau depuis 2 ans à seulement 2.7 Mdb en juillet. La faiblesse des stocks soutient les cours, mais la demande pourrait diminuer prochainement en raison des arrêts des raffineries pour raison de maintenance.

Les cours du pétrole devraient donc rester relativement élevés et pourraient ultérieurement reprendre le chemin de la hausse.

Les cours du gaz naturel américain restent donc toujours très déprimés sur cinq ans glissants. En affichant une baisse de -50.8%, ce dernier reste très en retrait de la performance négative enregistrée par le gaz naturel européen (-22.12%).

Performance sur 5 ans des cours du brut et du gaz



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Conclusion

Avec l'émergence d'une capacité d'exportation du gaz naturel, les Etats-Unis vont enfin pouvoir réguler plus efficacement leur marché domestique et éviter les risques d'effondrement des prix induits par une crise de surproduction, comme celle observée entre 2008 et 2012.

La capacité autorisée d'exportation représente 10% de la production et sera progressivement mise en œuvre.

La hausse des cours ne s'accompagne pas pour l'instant d'une forte reprise d'activité mesurée par le nombre de puits en exploitation.

Les fondamentaux suggèrent une hausse probable cet hiver des cours du gaz naturel aux Etats-Unis de +10-20% à 4.5\$ mmBtu.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch