

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

## Marchés: L'essor des services pétroliers

31 janvier, 2012

### Focus: Reprise de la croissance des « vedettes » du secteur énergétique

#### Points clés:

- Les services pétroliers prêts à surperformer
- La demande de schiste de gaz et la conquête de parts de marché favorisent un nouvel essor du secteur.
- Quatre leaders se partagent le gâteau

**Malgré un environnement économique médiocre, l'industrie des services pétroliers bénéficie d'un potentiel de croissance enviable et d'une valorisation attrayante.**

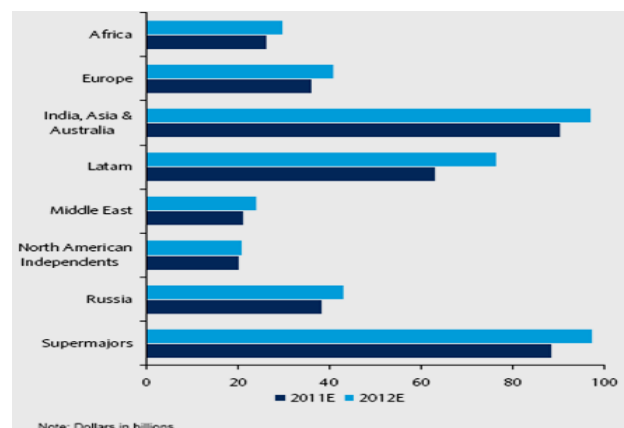
Les 4 plus grandes sociétés de services pétroliers : Schlumberger, Halliburton, Baker Hughes et Weatherford se disputent âprement des parts de marché. Alors que les nouveaux PDG à la tête de Schlumberger et de Baker Hughes prennent leurs marques, Halliburton cherche à obtenir des contrats qui lui permettrait d'obtenir une position plus avantageuse sur le marché. Pour obtenir les meilleurs contrats internationaux de longue durée au Moyen-Orient en ce qui concerne les activités pétrolières en haute mer, ces entreprises ont choisi la tarification comme terrain de compétition.

Alors que les marges dégagées sur les activités internationales progressent (à partir de niveaux faibles), la croissance du groupe commence juste à se renverser.

L'industrie pétrolière devrait dépenser au niveau mondial quelques 600 milliards de dollars dans l'exploration et la production pétrolière en 2012 (+11%).

L'augmentation la plus importante se fera en Amérique latine (+21%). La part de l'international s'élèvera à plus de 440 milliards de dollars.

Cette progression peut être observée dans les deux graphiques ci-après:



(\$ in Millions)	2011E	2012E	% Change
<b>North America</b>			
US Spending	111,735	122,444	10%
Canada Spending	36,076	37,260	3%
<b>Total North America:</b>	<b>\$147,811</b>	<b>\$159,704</b>	<b>8%</b>
<b>International</b>			
Supermajors (Int'l Spending)	88,750	97,500	10%
Latam	63,261	76,453	21%
Africa	26,338	29,941	14%
Europe	36,187	40,976	13%
Middle East	21,548	24,220	12%
Russia	38,675	43,374	12%
India, Asia & Australia	90,565	97,243	7%
N.A. Independents (Int'l Spending)	20,402	20,971	3%
FSU/CIS	1,288	1,835	42%
Other	9,694	6,307	-35%
<b>Total International:</b>	<b>\$396,707</b>	<b>\$438,819</b>	<b>11%</b>
<b>Worldwide E&amp;P Spending</b>	<b>\$544,518</b>	<b>\$598,523</b>	<b>10%</b>

Source: Barclays Capital

Certaines grandes sociétés de l'industrie pétrolière comme Chevron ou Conoco entendent accroître leur budget d'exploration de 30 à 50 % en 2012. La part des budgets consacrée aux USA implique une augmentation de 7% du nombre d'unité de forages en activité cette année. Conoco et Marathon Oil tablent

sur une hausse de 60 à 70% de leurs investissements ciblés sur les champs les plus riches en pétrole.

Les sociétés OCTG (Oil Company Tubular Goods/Tenaris/US Steel) ont souffert d'un manque de pouvoir dans la fixation de leur prix de vente une grande partie de l'an dernier.

Les 4 « majors » ont également été affectés par le printemps arabe et en particulier Weatherford, dont le cours a chuté d'environ 35%. La situation boursière est similaire à celle de 2009, au cours de laquelle les 4 « majors » ont été délaissés par les investisseurs en raison des révisions bénéficiaires à la baisse, plus fortement que d'autres sociétés comme Transocean, Cameron, et FMC, également spécialisées dans les forages en eaux profondes.

Les investissements de l'industrie ne devraient pas chuter malgré les perspectives économiques plus faibles. Nous estimons qu'un ralentissement important ne devrait pas avoir lieu compte tenu du fait qu'il faudra compenser la perte de 23.6 millions de barils/jour d'ici à 2017 due au déclin de la production existante. Cette problématique devrait avoir un impact positif suffisamment important sur les investissements réalisés en amont au cours de ces prochaines années.

Pour le segment offshore, ce défi pourrait demander 270 milliards de dollars d'investissements d'ici à 2017 uniquement pour les infrastructures sous-marines et les pipelines. Les dépenses dans ce secteur devraient ainsi augmenter de 45% au cours de ces trois prochaines années. Cette activité à elle seule conforte notre scénario de croissance 2012-2014 les sociétés du secteur en particulier pour la société Saipem & Technip.

## La demande en gaz naturel influence les dépenses des services pétroliers

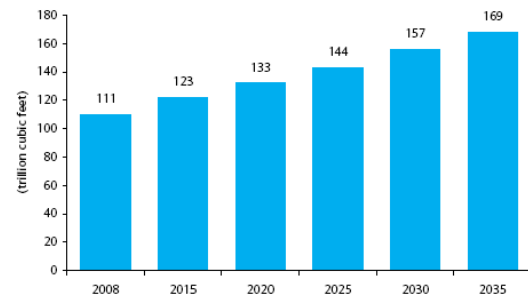
La demande en gaz naturel est en augmentation, surtout en Asie pacifique et en Europe.

D'ici 2035, le taux de croissance estimé par l'IEA sera de 1,7%/an.

Les importations japonaises continueront d'augmenter tant que les capacités nucléaires seront en phase de réduction suite au tremblement de terre de mars dernier. Seules 10 centrales nucléaires fonctionnent contre 44 avant la catastrophe, générant 38 GW de puissance.

Les importations de LNG au Japon devraient augmenter de 15% en 2012, alors même que les USA et le Canada n'exportent que 6bcf par jour, ce qui laisse supposer une augmentation de la demande mondiale à long terme de LNG. **La demande en provenance de Chine devrait même tripler.**

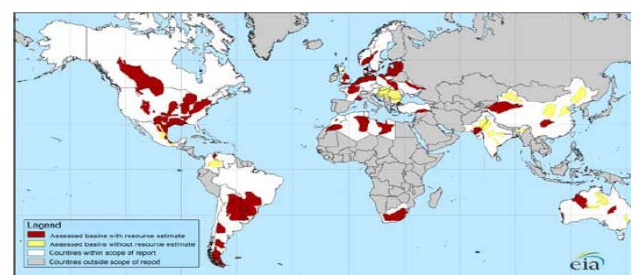
**World Natural Gas Consumption 2008-2035 (trillion cubic feet)**



Source: EIA

**Aux Etats-Unis et au Canada, l'exploitation des schistes a transformé l'Amérique du Nord.** Déjà en 2003, l'utilisation du schiste est apparue lorsque le gaz naturel était en rupture de stock. Mais entre-temps, **les réserves de gaz américaines ont augmenté de plus de 90% depuis 2008 et représentent actuellement près de 100 ans de réserves.** Ceci a poussé les compagnies de services pétroliers à forer pour exploiter son potentiel à long terme.

Cette expérience qu'a vécu le Nord de l'Amérique va s'étendre aux marchés internationaux (Chine, Argentine, Pologne) et les premiers bénéficiaires des gisements de schistes seront les grandes compagnies pétrolières. Les zones représentées en rouge ci-dessous montrent les plus grands forages de schistes répartis dans 32 pays.



Source: EIA

## Les forages en haute mer font augmenter les dépenses d'investissement des compagnies pétrolières

Les capacités d'exploitation des forages en haute mer à travers le monde représenteront un thème majeur dans les années à venir.

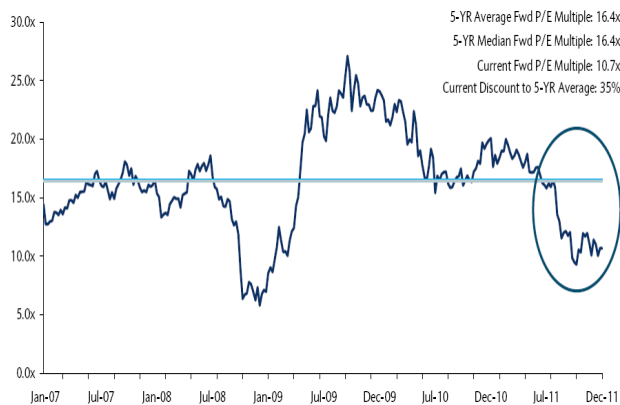
Durant les dix dernières années, les gisements hauturiers représentaient la moitié des découvertes. Jusqu'à présent, les principaux succès ont été accomplis dans le Golfe du Mexique, en Mer du Nord, en Angola et au Brésil ; mais bientôt en Afrique Equatoriale, en Guyane française et en Afrique de l'Est.

Récemment, des permis ont été octroyés en Mer du Nord et en Australie pour des forages les plus profonds jamais réalisés. **Les gisements en haute mer représentent désormais près de 30% de toute la production pétrolière mondiale.**

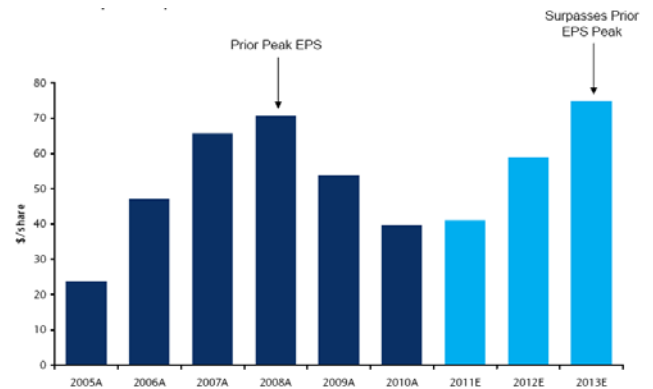
## Valorisations

Le potentiel de revalorisation sur le plan boursier du secteur est immense alors même que cette industrie connaît une croissance au-dessus de la moyenne des autres secteurs.

Les quatre plus grandes compagnies de services pétroliers se traitent actuellement 35% en-dessous de leur moyenne sur les cinq dernières années (11x), la moyenne sur cinq ans étant de 16,4x.



Source : Barclays



Source : Barclays

Les profits de ce secteur atteindront en 2013 les mêmes niveaux qu'en 2008 et les deux prochaines années représenteront une période de reprise solide des bénéfices et des valorisations.

Ceci représente une opportunité unique d'investissement dans un secteur où le potentiel de croissance est immense.

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

*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*

**BBGI Group SA**  
 Rue Sigismund Thalberg no 2  
 1201 Genève - Suisse  
 T: +41225959611 F: +41225959612