



ANALYSE HEBDOMADAIRE

Matières premières : Nouvelle dynamique pour le gaz naturel US

6 octobre 2012

Focus : Des perspectives enfin plus favorables pour le gaz naturel aux USA

Points clés:

- Nouvelle dynamique haussière : objectif 5-6\$
- La réduction de l'offre est en cours avec une chute de 1600 à 450 puits de forage gazier en août
- Les stocks sont en phase de réduction suite à la chute des cours
- La demande devrait être croissante en 2013 et dans les années suivantes

Relation entre l'offre et la demande favorable à court et moyen terme. 2015 verra le début des exportations américaines.

Stabilisation des cours et nouvelle dynamique de prix enfin positive pour le gaz naturel

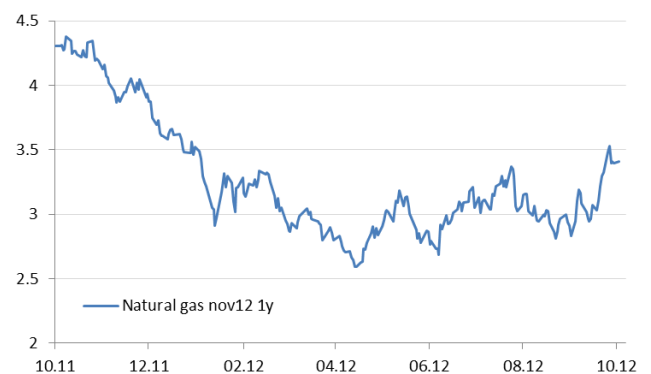
Les cours du gaz naturel aux Etats-Unis sont enfin revenus à leur niveau du début d'année et dépassent de peu le cours au 31 décembre 2011 fixé à 3.47\$/mmBtu (million de British thermal units). Les neuf premiers mois de l'année 2012 ont été caractérisés par une forte volatilité sur le marché du gaz naturel américain comme le montre le graphique ci-contre.

Dans ce qui apparaît maintenant comme une longue phase de stabilisation, les cours du gaz ont pourtant subi des fluctuations très importantes entre le bas et le haut de cette zone de consolidation comprise entre 2.6\$ et 3.4\$/mmBtu. De nombreux mouvements de +/- 10% ont ainsi rythmé l'évolution latérale de cette matière première dont la volatilité à court terme (10 jours) a atteint un pic de 60% avant de diminuer à 30% en fin de trimestre.

Le mouvement récent de hausse de +25% en seulement quatre semaines relance les espoirs d'un renversement de tendance dans l'évolution des cours du gaz sur le marché américain.

En effet, en traversant le haut de la zone de consolidation décrite en début octobre, la dynamique qui il y a encore peu de temps était systématiquement négative, est remise en question. Sans que ce mouvement de prix ne soit pour l'instant déjà l'évidence d'une nouvelle tendance, c'est probablement le **signe précurseur d'une dynamique positive qui se met en place en cette fin d'année 2012.**

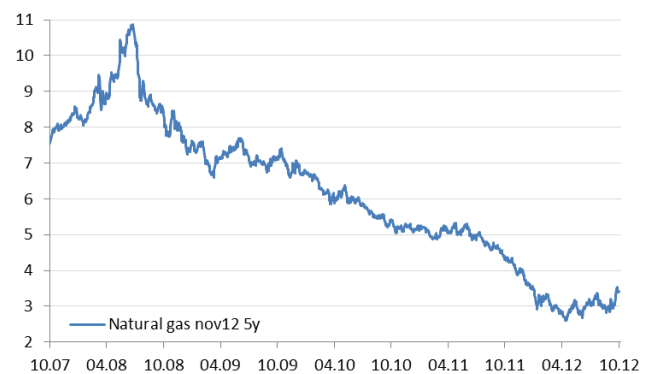
Gaz naturel US - Contrat à terme Nov.12 - (2012)



Sources : Bloomberg, BBGI

Avant de discuter des éléments fondamentaux du gaz naturel américain, il est important de mettre en relation l'évolution latérale de l'année en cours avec l'évolution observée sur cinq ans.

Gaz naturel US - Contrat générique (2007-2012)



Sources : Bloomberg, BBGI

Il est ainsi intéressant de constater que la hausse récente de +25% du gaz américain et la progression de +36% depuis son plus bas de l'année sont intervenues après une phase de consolidation qui aura duré près d'un an et qui faisait elle-même suite à une chute d'environ cinq ans des cours.

Pendant cette période de déclin, le prix du gaz s'est effondré de -76%. Ainsi, malgré le rebond réjouissant de ces dernières semaines, le gaz se traite toujours 69% en-dessous du pic de 11\$ atteint en 2008.

En repassant pour la première fois significativement depuis cinq ans au-dessus de sa moyenne à 200 jours, les cours du gaz naturel sont-ils en train de dessiner une nouvelle tendance haussière durable ?

Les raisons du déclin des cours du gaz naturel aux USA sont étroitement liées à la révolution technologique et l'exploitation des gaz de schiste

Aux Etats-Unis, la production et la consommation de gaz ont longtemps été équilibrées, avant que la progression de la demande ne surpasse les capacités de production domestiques. Il en a ensuite résulté une augmentation régulière des importations jusqu'en 2006, date à laquelle des avancées technologiques sont intervenues et ont propulsé les capacités de production en particulier grâce à l'exploitation des gaz de schiste.

Cette véritable révolution technologique bouleverse depuis cinq ans le marché de l'énergie aux Etats-Unis et redistribue les cartes et les parts de marché des sources d'approvisionnement énergétique, les méthodes de production d'électricité et habitudes de consommation d'énergie des agents économiques.

Cette révolution est essentiellement américaine pour plusieurs raisons. Tout d'abord, il faut relever que les réserves de gaz de schiste connues représentent 726 mbep (milliards de barils équivalents pétrole) selon l'IEA (International Energy Agency) alors que les réserves de gaz conventionnelles se montent à 1210 mbep.

Les réserves connues de gaz de schiste pourraient d'ailleurs finalement s'approcher des réserves de gaz naturel conventionnel si l'on considère que les plus grands producteurs actuels de gaz naturel conventionnel n'ont sans doute pas vraiment exploré leurs sous-sols.

D'un point de vue géographique en effet, on constate que plus de la moitié des réserves actuelles se trouvent aux Etats-Unis (441mbep).

La Russie, premier producteur mondial produisant aujourd'hui 677 bcm (billion cubic metres) et représentant 20% de la production mondiale devant les Etats-Unis 651 bcm, n'avoue que 9 mbep de réserves de gaz de schiste, un chiffre ridiculement faible en comparaison des 441 mbep annoncé par Washington.

Les Etats-Unis sont donc en avance dans le cycle de transformation et production de l'énergie par l'utilisation des gaz de schiste.

En 2010, la production de gaz de schiste américaine représentait 23% de la production de gaz naturel. Celle-ci atteint en 2012 près de 33%.

Dans la plupart des pays, cette technologie n'est pas encore exploitée en raison notamment des craintes liées aux effets secondaires de la technologie employée sur l'environnement.

Une technique d'exploitation risquée sans doute mais efficace

Grâce au développement du forage horizontal et de la fracturation hydraulique, les producteurs de gaz naturel ont pu développer de nouvelles ressources à des coûts particulièrement compétitifs. En trouvant le moyen d'exploiter les gaz de schiste piégé dans des roches se trouvant entre 1 et 2.5 km sous terre, **les producteurs de gaz sont probablement en train d'offrir à l'économie américaine une nouvelle énergie bon marché dont elle a besoin pour relancer sa compétitivité.**

La technique est finalement relativement simple et rapide. Il s'agit tout d'abord de forer des puits pour atteindre la couche de roche contenant des gaz de schiste en prenant soin d'éviter toute contamination possible des nappes phréatiques, notamment par l'utilisation de tubes de forage spéciaux formés de plusieurs couches d'acier feuilleté. Lorsque le niveau de profondeur est atteint, le forage se poursuit horizontalement sur plusieurs kilomètres avant de pouvoir injecter un fluide composé d'eau, de produits chimiques et de sable pour faire éclater la roche et libérer les hydrocarbures piégés.

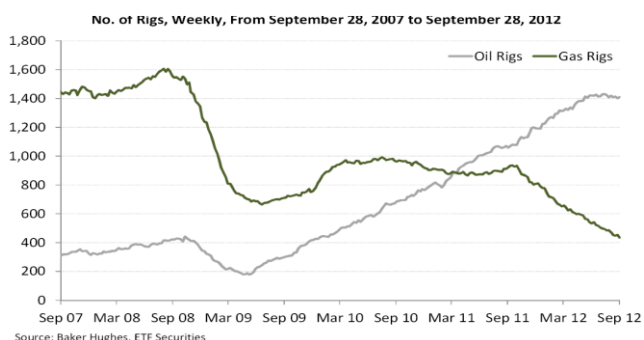
Dans la plupart des pays industrialisés, les gouvernements hésitent encore à octroyer des autorisations d'exploitation des gaz de schiste. Les dangers évoqués pour l'environnement sont pour l'instant un frein majeur à leur développement. Mais si effectivement les risques existent, il faut relever qu'à ce jour peu de cas concrets ne sont venus remettre en question cette nouvelle industrie aux Etats-Unis. Le MIT indiquait d'ailleurs dans une étude que depuis dix ans, près de 20'000 forages ont été entrepris sans effet significatif pour l'environnement.

Le développement massif et rapide de l'exploitation des gaz de schiste aux Etats-Unis a donc très vite permis une augmentation de la production provoquant rapidement aussi une chute des cours. Le pic de la production de gaz est intervenu en 2008 alors que 1600 puits de forage étaient en exploitation. La crise financière et le ralentissement marqué de la croissance économique ont affecté la demande, et la baisse ininterrompue des cours a progressivement motivé la fermeture régulière des puits de forage.

Il n'y a aujourd'hui plus que 500 forages de gaz actifs aux Etats-Unis, soit à peine un tiers de la capacité disponible.

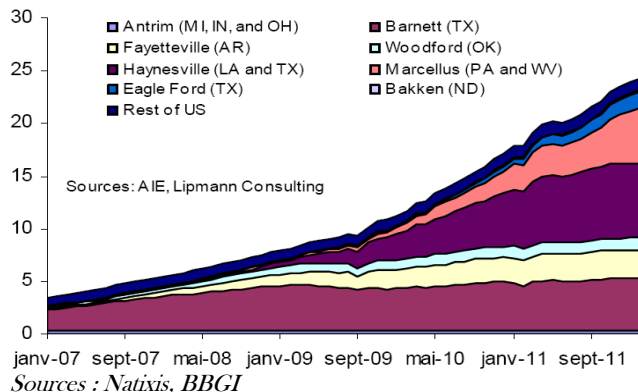
Ce chiffre devrait cependant à nouveau fortement s'accroître notamment dans le secteur des gaz de schiste, si l'on se fie aux prévisions qui annoncent déjà que 40% des besoins énergétiques américains pourraient à terme être fournis par le gaz de schiste (20% en 2010).

Nombre de forages pétroliers et gaziers (2007-2012)



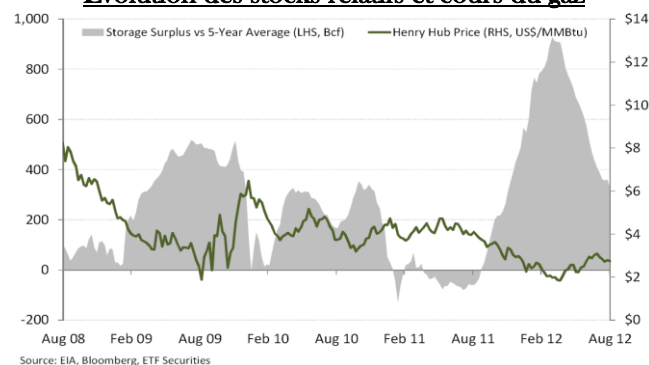
Malgré la diminution du nombre global de forages, la production de gaz de schiste s'est encore développée en période de ralentissement conjoncturel et a donc largement influencé les cours à la baisse. Mais plus récemment, c'est aussi un hiver 2011-2012 plus clément qui a perturbé le marché domestique américain.

Production mensuelle de gaz de schiste US (bcf/j)



Le graphique ci-dessous montre le niveau des stocks par rapport à la moyenne sur cinq ans comparée au prix du gaz naturel (Henry Hub mmBtu). Le niveau relatif déjà élevé des stocks en 2009 et 2010 avait poussé les cours à la baisse sans réellement permettre les effets attendus de substitution existants entre le gaz, le charbon et le pétrole. Mais la poursuite de la croissance de la production de gaz de schiste notamment (+8% en 2011), conjuguée à un hiver exceptionnellement doux ont propulsé les stocks à des niveaux extrêmement élevés.

Evolution des stocks relatifs et cours du gaz



La capacité de stockage souterrain atteignait ses limites et l'excès de production a partiellement pu être stocké, laissant l'excédent s'écouler au marché à des prix de plus en plus bas pour éviter une saturation des installations de stockage souterrain.

L'effondrement des cours du gaz en-dessous de 2\$ pour le HH est en passe de modifier complètement les équilibres entre l'offre et la demande.

La forte diminution des cours a eu deux effets conjoints sur la production et sur le niveau des stocks. Dans un premier temps, l'offre s'est ajustée, comme l'indique la réduction massive du nombre de puits en activité, tandis que dans un deuxième temps, les effets de substitution jouaient enfin et réduisaient rapidement l'excès de stocks.

Les coûts de production du gaz se situent entre 3\$ et 6\$/mmBtu selon le type de gaz. De nombreux puits cessent d'être rentables au niveau de 2-2.5\$. Au niveau actuel, l'offre n'a donc que peu de raison d'augmenter.

L'IEA prévoit pourtant une progression limitée en 2013 de +2% de l'offre.

Au niveau des capacités de stockage, l'IEA a indiqué que les installations souterraines pourraient désormais contenir 4100 tcf en 2012, grâce au développement de capacités additionnelles dans la plupart des états des Etats-Unis.

Si l'offre devait malgré tout rester abondante contrairement aux attentes, il ne serait donc plus

indispensable de recourir à des ajustements massifs similaires à ceux observés ces derniers trimestres pour éviter la saturation des capacités de stockage.

Hausse prévue de la demande en 2013

Le redressement de la conjoncture américaine et son développement en 2013 devrait créer les conditions favorables à une reprise généralisée de la consommation d'énergie.

Les conditions climatiques exceptionnelles de l'hiver 2011-2012 ne devraient pas se reproduire selon les experts du climat et des phénomènes liés à El Nino.

Plus important encore pour l'évolution à plus long terme de la demande de gaz naturel aux USA, l'administration américaine a adopté deux nouvelles normes : la Cross State Air Pollution Rule (CSAPR) et les Mercury and Air Toxics Standards (MATS) qui visent à contrôler plus efficacement l'émission de gaz à effet de serre.

La production d'électricité américaine dépend à près de 40% de centrales à charbon qui seront directement affectées par ces nouvelles règles. Ces dernières devront procéder à des investissements pour se conformer à ces réglementations ce qui augmentera leurs coûts de production et incitera sans doute nombre de producteurs d'énergie électrique à recourir plus largement au gaz.

Début d'une nouvelle dynamique

Le pire semble donc passé pour le marché du gaz américain. Après avoir cherché à éviter la surproduction, une normalisation de la situation sur les trois fronts mentionnés (croissance économique, climat, stocks) devrait relancer la demande.

Les cours du gaz naturel devraient donc bénéficier de cette conjonction d'éléments et relancer une tendance haussière durable, bien que certainement erratique, vers le niveau de 5-6\$.

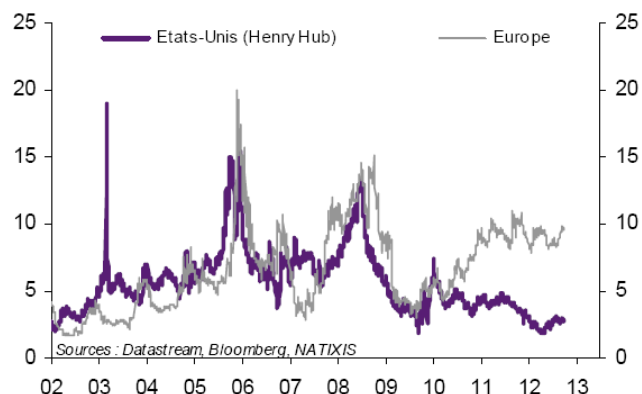
A plus long terme, un renversement de tendance s'opérera aussi dans le marché des exportations de gaz.

Si jusqu'à présent les USA ont été importateurs de gaz naturel, il n'est pas interdit d'imaginer que dès 2015 ils pourront devenir exportateurs nets. En 2015, certains terminaux d'importation de GNL (Gaz Naturel Liquide) pourront être convertis en terminaux d'exportation pour la 1^{ère} fois, ce qui donnera un nouveau débouché jusqu'alors inconnu à la production domestique de gaz naturel américaine.

Le marché du gaz, encore totalement captif aujourd'hui, pourrait désormais sous certaines conditions trouver des débouchés nouveaux pour ses produits et ainsi ne plus être dépendant des capacités de stockage souterrain.

Le différentiel de cours entre le gaz naturel aux Etats-Unis et en Europe est aujourd'hui extrêmement élevé. L'ouverture aux exportations du gaz américain n'empêchera pas le marché mondial du gaz de rester très largement fragmenté et local, mais on peut envisager sereinement un rétrécissement de l'écart existant de 7\$ à 3\$.

Evolution des cours du gaz naturel USA et Europe



Conclusion

Une nouvelle ère est sur le point de s'ouvrir pour le marché du gaz américain qui pourrait bien avoir quelques belles années devant lui.

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