



Lettre nr 1

Fort de 25 ans de recul sur le marché des actions et dans le domaine du pétrole, chaque mois, je ferai un point sur un sujet relatif à l'un de ses thèmes.

La sensibilité des marchés aux accidents et leur sur réaction/Risques ou opportunités

Presqu'un an après l'accident de la plateforme Elgin de Total en Mer du Nord, nous avons pensé utile de revenir sur la réaction des marchés à l'annonce de la fuite de gaz et d'essayer d'en retenir quelques leçons face à des marchés très volatils et prêts à s'enflammer en imaginant le scénario du pire !

A ce moment (fin mars 2012), deux exemples précédents ont retenu l'attention : 1) L'explosion, de Piper Alpha en 1988 (167 morts) ; 2) Celle de Macondo en 2010 (11 morts et pollution de pétrole le long des côtes américaines).

Force est de constater que l'explosion de Piper Alpha s'est passée à une époque où les marchés financiers n'étaient pas aussi réactifs, alors que l'accident de la plate-forme Macondo de BP (fin avril 2010) a attiré l'attention des médias d'autant que BP n'a pas été exempt de reproches dans sa communication. Près de trois ans après cet accident, les conséquences financières et économiques (permis d'exploration dans le Golfe du Mexique) ne sont pas encore toutes connues.

Gulf of Mexico oil spill costs and provisions pre-tax⁽¹⁾



Sbn	FY10	FY11	FY12	Cumulative to date
Income statement				
Charge / (credit) for the period	40.9	(3.7)	5.0	42.2
Balance sheet⁽²⁾				
Brought forward		23.3	10.6	
Charge / (credit) to income statement	40.9	(3.7)	5.0	42.2
Payments into Trust Fund	(5.0)	(10.1)	(4.9)	(20.0)
Cash settlements received	-	5.1	0.3	5.4
Other related payments in the period ⁽³⁾	(12.7)	(3.9)	(1.6)	(18.2)
Carried forward		23.3	10.6	9.4
Cash outflow	17.7	8.9	6.2	32.8

(1) Includes contributions received from Mitsui, Weatherford, Anadarko and Cameron

(2) Balance sheet amount includes all provisions, other payables and the asset balances related to the Gulf of Mexico oil spill

(3) Please refer to details as disclosed in the fourth-quarter Stock Exchange Announcement

Source BP

Lors de la présentation de ses résultats début février 2013, les coûts de l'accident étaient de 42,2 Mds \$. (BP opérateur du projet avec 65% d'intérêt, Anadarko et Mitsui ayant respectivement 25% et 10% d'intérêts). Le procès civil a quant à lui commencé le 25 février dernier à La Nouvelle Orléans.



La lettre mensuelle d'Aymeric de Villaret



Mars 2013

nr 1

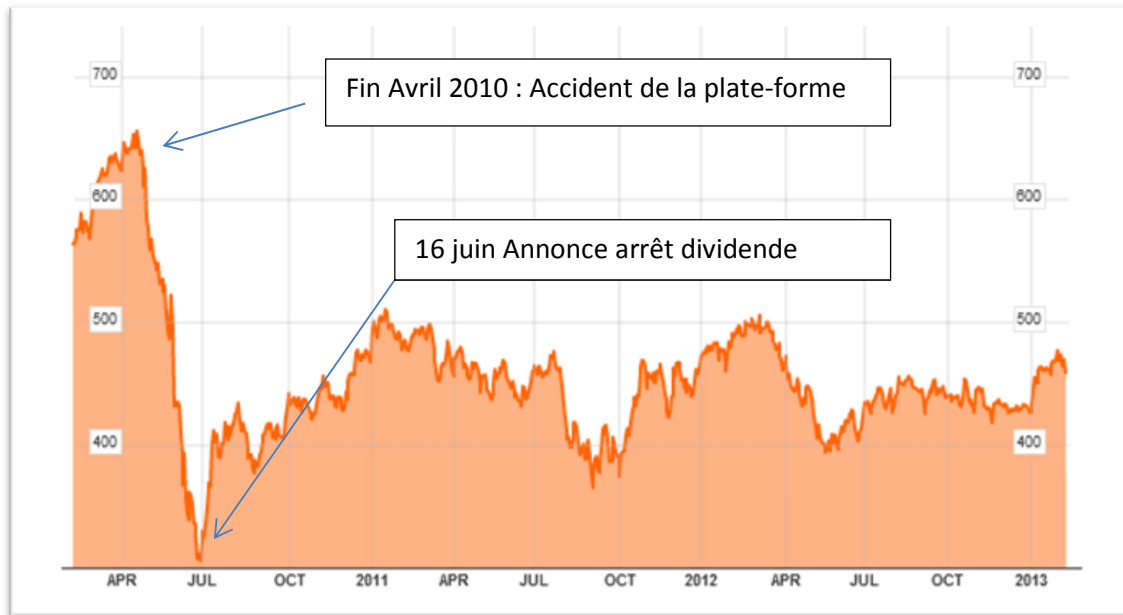
En ce qui concerne Total, l'impact est sans commune mesure avec celui de BP (moins de 2% de sa production 2012 et des pertes nettes exceptionnelles, comprenant les provisions sur Elgin, < 400M€).

Il est à noter qu'alors que les marchés ne s'interrogent déjà presque plus (moins d'un an après la fuite de gaz d'Elgin) sur les conséquences économiques de cet accident avec d'ailleurs une production sur le champ devant reprendre progressivement dès le 1^{er} trimestre 2013.

Total est opérateur de Elgin-Franklin avec 46.2% d'intérêts, les autres partenaires étant ENI (21.9%), BG Group (14.1%); EON (5.2%), ExxonMobil (4.4%), Chevron (3.9%), Dyas (2.2%) et Summit Petroleum (2.2%).

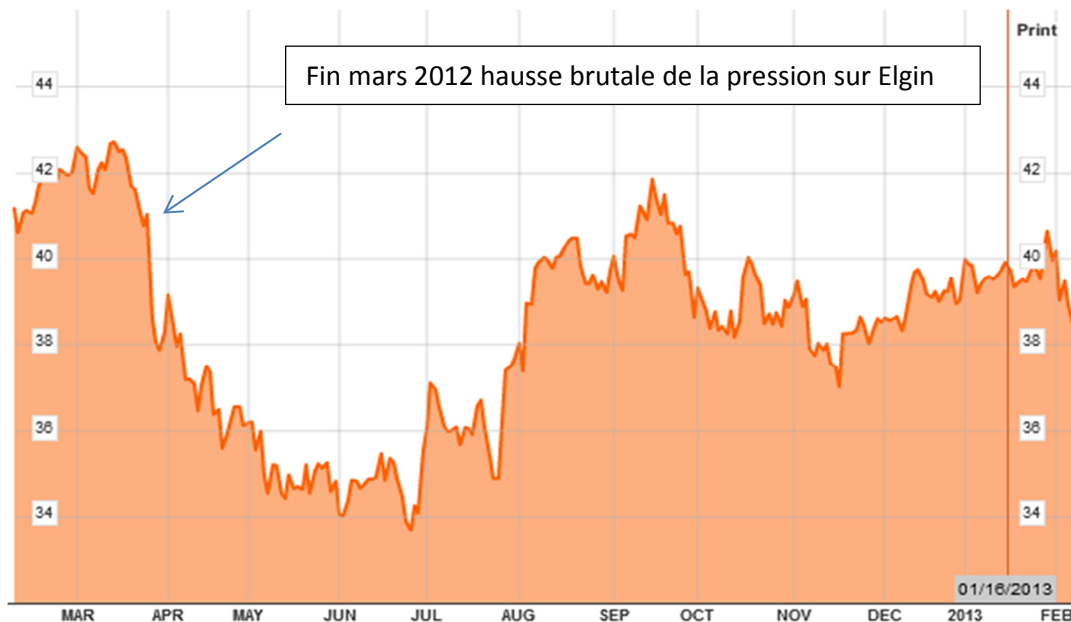


Evolution de l'action BP depuis l'accident Macondo



Source Bloomberg

Evolution de l'action Total depuis l'accident Elgin



Source Bloomberg

Les deux graphes ci-auparavant montrent bien comment les marchés réagissent de manière brutale à des accidents en envisageant toujours le scénario du pire.

Copyright – AV – Tous droits réservés – Reproduction interdite - Publié par : Aymeric de Villaret –
21, rue Danielle Casanova – 92500 Rueil-Malmaison. Tél : 06 68 61 37 88
E-Mail : aymericdevillaret@yahoo.fr



Performances absolues et relatives par rapport à leurs marchés de BP, Total et ENI

Evolution étape par étape du cours de BP en absolu et en relatif depuis Macondo				
		Evol. de BP	Evol. du FTSE	Evol. relative
21 avril 2010	Explosion Macondo			
15 juin 2010	BP supprime dividende	-48,0%	-8,8%	-39,2%
16 juillet 2010	Arrêt de la fuite de pétrole	20,8%	-1,1%	21,9%
23 mars 2012	Fuite d'Elgin	17,3%	15,1%	2,2%
15 mai 2012	Arrêt de la fuite	-16,2%	-8,4%	-7,7%
25 juin 2012	Plus bas des marchés	0,4%	0,4%	0,0%
1 mars 2013		11,0%	16,8%	-5,8%
depuis Macondo		-31,1%	11,4%	-42,6%
depuis Elgin		-6,5%	7,4%	-14,0%

Evolution étape par étape du cours de Total en absolu et en relatif depuis Elgin				
		Evol. de Total	Evol. du CAC 40	Evol. relative
21 avril 2010	Explosion Macondo			
15 juin 2010	BP supprime dividende	-7,6%	-8,0%	0,3%
23 mars 2012	Fuite d'Elgin	2,2%	-5,1%	7,2%
15 mai 2012	Arrêt de la fuite	-15,6%	-12,6%	-3,1%
25 juin 2012	Plus bas des marchés	-1,5%	-0,6%	-0,9%
1 mars 2013		13,2%	22,4%	-9,3%
depuis Macondo		-11,2%	-7,0%	-4,3%
depuis Elgin		-6,0%	6,4%	-12,4%

Evolution étape par étape du cours d'ENI en absolu et en relatif depuis Elgin				
		Evol. d'ENI	Evol. du FTSE MIB	Evol. relative
21 avril 2010	Explosion Macondo			
15 juin 2010	BP supprime dividende	-8,9%	-10,7%	1,8%
23 mars 2012	Fuite d'Elgin	11,0%	-19,9%	30,9%
15 mai 2012	Arrêt de la fuite	-9,0%	-19,3%	10,3%
25 juin 2012	Plus bas des marchés	-2,9%	-2,6%	-0,3%
1 mars 2013		9,7%	20,9%	-11,2%
depuis Macondo		-2,0%	-32,0%	30,0%
depuis Elgin		-3,1%	-4,9%	1,8%



BP

Pour BP, il est clair que l'action n'a pas retrouvé encore le niveau d'avant Macondo (-31% inférieure) mais force est de constater que BP d'aujourd'hui n'est plus le même que celui qu'il était avant cet accident puisque fondamentalement, le groupe s'est transformé après avoir dû complètement revoir sa stratégie, après le départ de son directeur général Tony Hayward, avec notamment (en attendant la séparation de TNK qui va encore réduire sa production), une production 2012 (3,312 kbep/j) -17% inférieure à celle de 2009 (3,998kbep/j).

Il est à noter que le plus bas du cours de l'action a été atteint peu de temps après que BP ait annoncé l'arrêt de paiement de son dividende.

Pour mémoire, l'action BP avait également eu un bel essor lors de l'arrivée de John Brown comme « managing director » fin 1991, après que ce dernier eut coupé de 55 % le dividende du groupe britannique en août 1992.

Total

De son côté après une réaction épidermique des marchés sur Total, non seulement la communication, vis-à-vis des marchés mais surtout des médias, a été mieux maîtrisée que celle de BP mais surtout le risque d'explosion, un moment craint par certains, a été rapidement dissipé une fois la flamme de la torchère éteinte.

Aujourd'hui, en absolu, le cours de bourse n'est plus que de -6% inférieur à celui d'avant la fuite de gaz d'Elgin mais a sous-performé le CAC 40 de -6%.

Si l'on se remémore la journée du 27 mars 2012 où le marché a réagi à l'annonce de la fuite, la réaction sur Total fut plus violente que sur ses deux principaux partenaires européens (ENI, zone Euro comme Total et BG Group).

Alors que du fait des intérêts respectifs de chaque société dans le champ le % des productions perdu, par rapport à la production de 2010, était plus important pour BG (3.1%) devant celui de Total (2.2%) et d'ENI (1.7%), les pertes en capitalisation boursière des trois groupes ont été, dans la journée du 27 mars, de 7 360 M\$ pour Total (-6.0%), de 2 588 M\$ pour BG Group (-3.1%) et de 1 402 M\$ pour ENI (-1.6%).

Cela revenait à anticiper au travers de la chute du cours de l'action Total un coût total à venir des conséquences de la fuite de gaz de l'ordre de 16 Mds (\$ 7 361 M\$/46.2%).



Synthèse des tableaux comparatifs

- 1) BP, Total et ENI, étant trois majors pétroliers, avec une forte pondération dans les indices, ont, somme toute, une performance relative assez proche
- 2) BP a été particulièrement touché par l'accident de Macondo
- 3) Lorsque le groupe britannique a décidé de supprimer le paiement du dividende, le plus bas du cours de l'action a été quasiment atteint même si la fuite n'était pas encore colmatée (16 juillet).
- 4) L'action BP a nettement surperformé à ce moment là
- 5) L'impact de la fuite de Elgin a été très bref sur le cours de Total (moins d'une semaine), car le marché a vite compris que l'accident de Elgin était nullement comparable à celui de Macondo.
- 6) Lorsque l'on compare BP et Total, la performance de Total a même été meilleure que celle de BP dans les deux mois suivant Elgin
- 7) ENI a mieux résisté que Total à Elgin et a été moins pénalisé
- 8) En performance absolue (les deux valeurs étant les principales pétrolières intégrées des indices Euros), la surperformance d'ENI, depuis Elgin, n'est que très légère, du fait notamment de la faiblesse du marché italien.
- 9) ENI a en effet eu ces deux dernières années une véritable histoire boursière avec la cession de SNAM, de Galp Energia et ses découvertes dans le Mozambique.

Conclusion

Dans un marché où les grandes pétrolières intégrées européennes, hors véritable histoire boursière ; ont une performance assez voisine, les accidents majeurs (ou potentiellement considérés comme tels), créent de réelles opportunités de surperformance.

L'annonce de l'arrêt du versement du dividende de BP en juin 2010 (alors que le cours de BP avait chuté de près de 50% et que le marché connaissait la culture britannique de « shareholder value ») d'un côté et de l'autre, pour Total, une sur-réaction boursière épidermique à la fuite de gaz d'Elgin ont créé aux deux fois de réelles opportunités boursières.

Aymeric de Villaret était, jusqu'à mai 2012, co-responsable sectoriel Energie à la Société Générale qu'il a rejoint en 1988 en tant qu'analyste financier actions chimie. Il a suivi le secteur du pétrole à partir de 1990. Avant de rejoindre SG, Aymeric de Villaret a travaillé comme ingénieur chimiste chez DSM pendant dix ans. En 2011 et 2012, l'équipe Pétrole SG a été classée nr 1 au Grand prix Extel France. Il possède un diplôme d'Ingénieur Chimiste ESCOM et un troisième cycle de Finance de l'IAE Paris. Aymeric de Villaret a été classé meilleur analyste Pétrole au Grand Prix Agefi de 1996 à 2003 et a été classé meilleur analyste tous secteurs confondus en 1998.

Copyright – AV – Tous droits réservés – Reproduction interdite - Publié par : Aymeric de Villaret –
21, rue Danielle Casanova – 92500 Rueil-Malmaison. Tél : 06 68 61 37 88
E-Mail : aymericdevillaret@yahoo.fr