

# Les investisseurs doivent bénéficier d'outils de couverture à l'heure où les contrats à terme sur le gaz naturel européen arrivent à maturité

Publié le 17 septembre 2024

**Nitesh Shah**

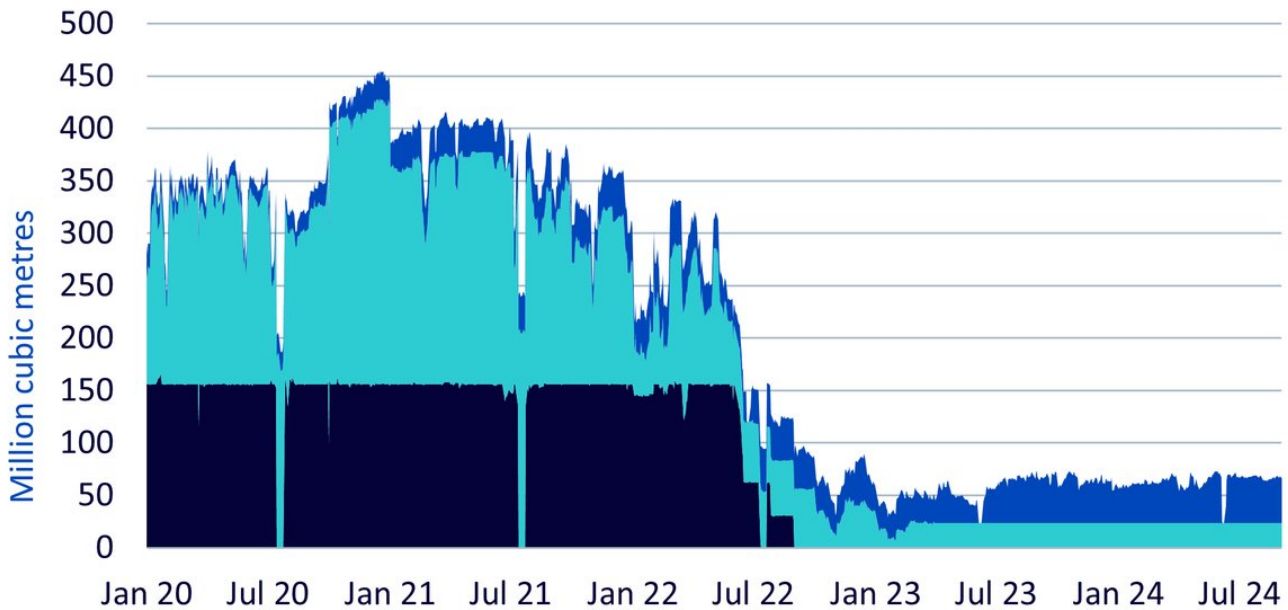
Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

- La crise énergétique de 2022 a profondément transformé les marchés de l'énergie de l'UE.
- Les prix du gaz naturel dans l'UE sont considérablement plus volatils aujourd'hui qu'ils ne l'étaient à la période précédant l'invasion de l'Ukraine par la Russie.
- Les investisseurs européens doivent disposer d'outils appropriés pour se prémunir contre la volatilité des prix de l'énergie dans la région. Les contrats à terme Henry Hub, basés aux États-Unis, ne sont peut-être pas le meilleur choix.
- Le mécanisme néerlandais Title Transfer Facility (TTF) est devenu le principal indice de référence du gaz naturel en Europe, tandis que les marchés mondiaux du gaz naturel restent fragmentés.

## Réajustement du marché gazier européen

La crise énergétique de 2022, déclenchée par l'invasion de l'Ukraine par la Russie dans le cadre d'une escalade significative de la guerre russo-ukrainienne débutée en 2014, a profondément bouleversé les marchés de l'énergie de l'Union européenne. Avant l'invasion de 2022, l'UE dépendait fortement des importations d'hydrocarbures russes. En 2021, les pays de l'UE ont importé 155 milliards de mètres cubes (mmc) de gaz naturel russe, représentant environ 45 % du total des importations de gaz<sup>1</sup>. Nord Stream 2, le nouveau gazoduc reliant la Russie à l'Allemagne, a été suspendu juste avant la date prévue de sa mise en service. En outre, Nord Stream 1 (en service entre les deux pays), qui avait été placé en maintenance avant la guerre, a été gravement endommagé par un acte de sabotage au cours du conflit. Enfin, l'UE a cessé d'importer du gaz en provenance de Russie et a adopté le paquet législatif REPowerEU, qui vise à mettre fin à sa dépendance en matière d'hydrocarbures. Par conséquent, les flux de gaz naturel en provenance de Russie vers l'Europe se sont effondrés.

## Illustration 1 : Flux de gaz en provenance de Russie vers l'Europe



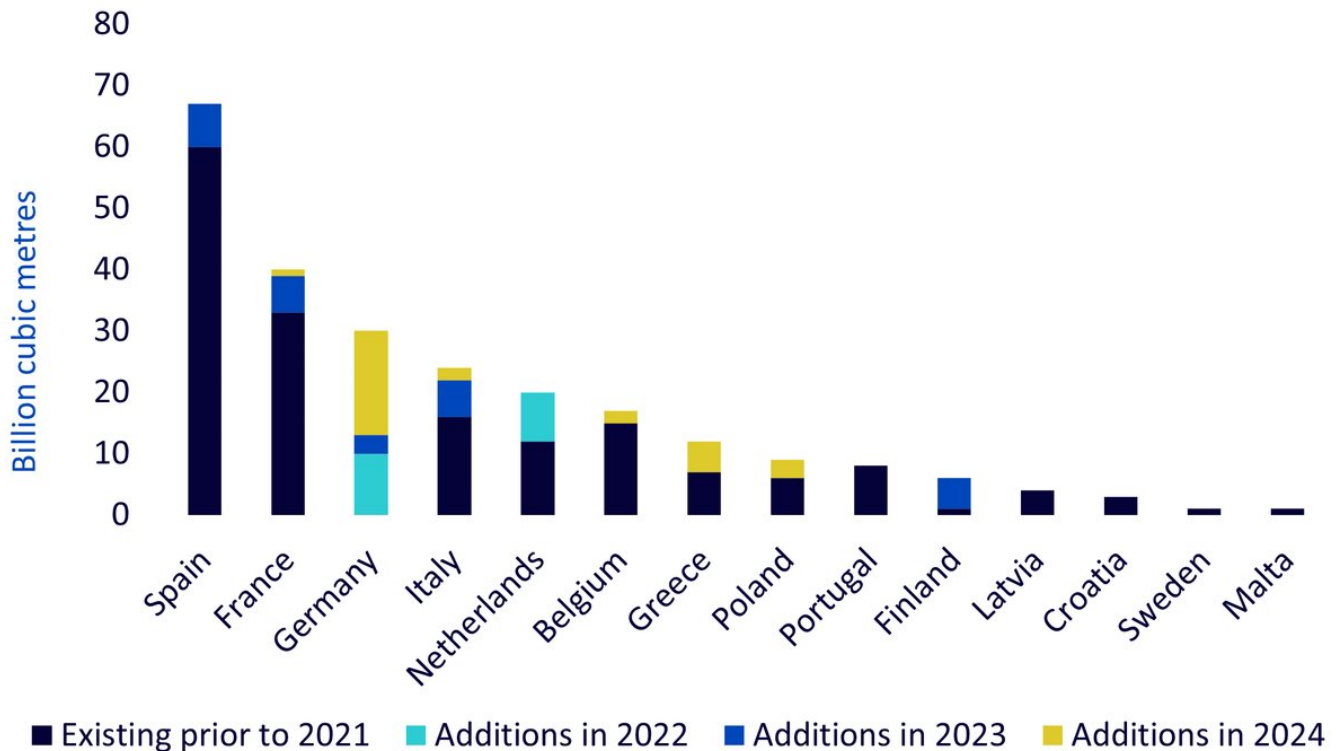
■ Russian flow to NW Europe ■ Russian Flow to CE Europe ■ Russian flow to SE Europe

Source : WisdomTree, Bloomberg. Données de janvier 2020 à août 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

### Remplacé le gaz russe par le GNL et les énergies renouvelables

Bien que l'objectif ultime de REPowerEU soit de remplacer le gaz naturel par des sources d'énergie renouvelables, la dépendance à l'égard du gaz naturel devrait se poursuivre dans un avenir proche et est importante pour la phase « transitoire », car les émissions de gaz à effet de serre du gaz naturel sont bien inférieures à celles du charbon et du pétrole. L'UE l'a effectivement intégré dans sa taxonomie verte, à condition qu'il soit utilisé pour remplacer le charbon. Étant donné que le gaz naturel demeurera probablement une source d'énergie pour l'UE dans un avenir proche, nous avons constaté une augmentation du développement des infrastructures de gaz naturel liquéfié (GNL) en Europe, afin que celui-ci puisse être importé par navire depuis d'autres pays pour compenser la perte du gaz naturel russe. Près de 30 % de la capacité de GNL dans l'UE a été mise en service depuis le début de la guerre entre la Russie et l'Ukraine.

### Illustration 2 : Capacité de GNL existante et nouvelle de l'UE par État membre



Source : WisdomTree, Agence de l'Union européenne pour la coopération des régulateurs de l'énergie : Analyse de l'évolution du marché européen du GNL, Rapport de suivi du marché 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Une capacité de stockage supplémentaire a par ailleurs été créée pour stocker le GNL importé. La dépendance aux gazoducs avant l'invasion de 2022 diffère de la situation actuelle en ce que les pics de demande ne peuvent plus être comblés en augmentant simplement le débit des gazoducs. Il est nécessaire de puiser dans les réserves stockées. Ainsi, l'équilibre entre l'offre et la demande dépend désormais davantage de la capacité de stockage et de l'utilisation de cette capacité. Les prix diminuent lorsque les réserves de stockage sont pleines et augmentent quand elles sont faibles.

### Les marchés gaziers européens sont désormais plus volatils

Les prix du gaz naturel européen sont globalement plus volatils aujourd'hui qu'ils ne l'étaient à la période précédant l'invasion russe de 2022 (voir tableau ci-dessous). Les prix auraient pu être encore plus volatils, mais plusieurs facteurs ont atténué cette tendance. L'Europe a eu la « chance » de connaître deux hivers doux consécutifs, ce qui a entraîné une baisse de la demande. En outre, la faible performance économique et la récession industrielle au cours des deux dernières années ont conduit à une demande énergétique inférieure aux prévisions.

Source : WisdomTree, Bloomberg. Basé sur les rendements mensuels des prix des premiers contrats à terme génériques TTF (hors roulement). Période pré-invasion : de septembre 2005 à février 2022.

Période actuelle : de mars 2022 à août 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Nous pensons que du fait d'une plus grande dépendance vis-à-vis du stockage (et du manque de flexibilité de l'approvisionnement en raison de la perte de sources de gazoducs), du potentiel de reprise industrielle et d'une « chance » susceptible de disparaître, les prix du gaz naturel en Europe deviendront probablement encore plus volatils. En effet, la transition vers les sources d'énergie renouvelables, qui sont volatiles/intermittentes, nécessitera des augmentations périodiques de la demande en gaz naturel pour combler le décalage entre l'offre et la demande d'électricité. Ce facteur contribuera également à la volatilité des prix du gaz naturel en Europe.

Cette volatilité accrue permet aux investisseurs tactiques de s'engager sur le marché lorsque des perturbations de l'offre ou des hausses de la demande se produisent. Les investisseurs européens doivent par ailleurs disposer d'outils pour se prémunir contre les variations des prix de l'énergie.

### **Quels indices de référence relatifs au gaz naturel peuvent être utilisés à des fins de couverture ?**

Contrairement à celui du pétrole brut, le marché du gaz naturel est fragmenté. Depuis des décennies, le pétrole brut est transporté à travers le monde par voie maritime, en grands volumes, ce qui a conduit à des prix de référence véritablement mondiaux, tels que le prix du Brent. Les prix régionaux du pétrole se négocient à des niveaux inférieurs ou supérieurs par rapport au prix du Brent, mais présentent un degré élevé de concentration.

Par opposition, le gaz naturel revêt une dimension très régionale. La plupart des investisseurs en matières premières connaissent l'indice de référence américain Henry Hub (HH), car il figure dans la plupart des indices de référence relatifs aux paniers de matières premières tels que le Bloomberg Commodity ou le S&P GSCI. Le mécanisme néerlandais Title Transfer Facility (TTF) est devenu le principal indice de référence en Europe. Le TTF néerlandais est une place de négociation virtuelle pour les contrats à terme, les échanges physiques et les opérations boursières relatifs au gaz naturel. Ce mécanisme a été créé en 2003 par Gasunie Transport Services B.V., une filiale de Gasunie, en tant qu'alternative au système britannique National Balancing Point (NBP). Il permet la négociation de gaz au sein du réseau gazier néerlandais. La devise de négociation est l'euro, par mégawatt-heure. L'ICE (Index Exchange, Amsterdam) gère les contrats à court terme sur le gaz.

Le TTF sert à promouvoir la négociation de gaz. Il s'agit du plus important mécanisme de transfert en Europe continentale. Le TTF négocie plus de 14 fois la quantité de gaz consommée aux Pays-Bas, ce qui démontre le caractère paneuropéen de ce mécanisme. Les tarifs du gaz sur la plateforme de vente en gros néerlandaise sont devenus des prix de référence importants pour le reste de l'Europe.

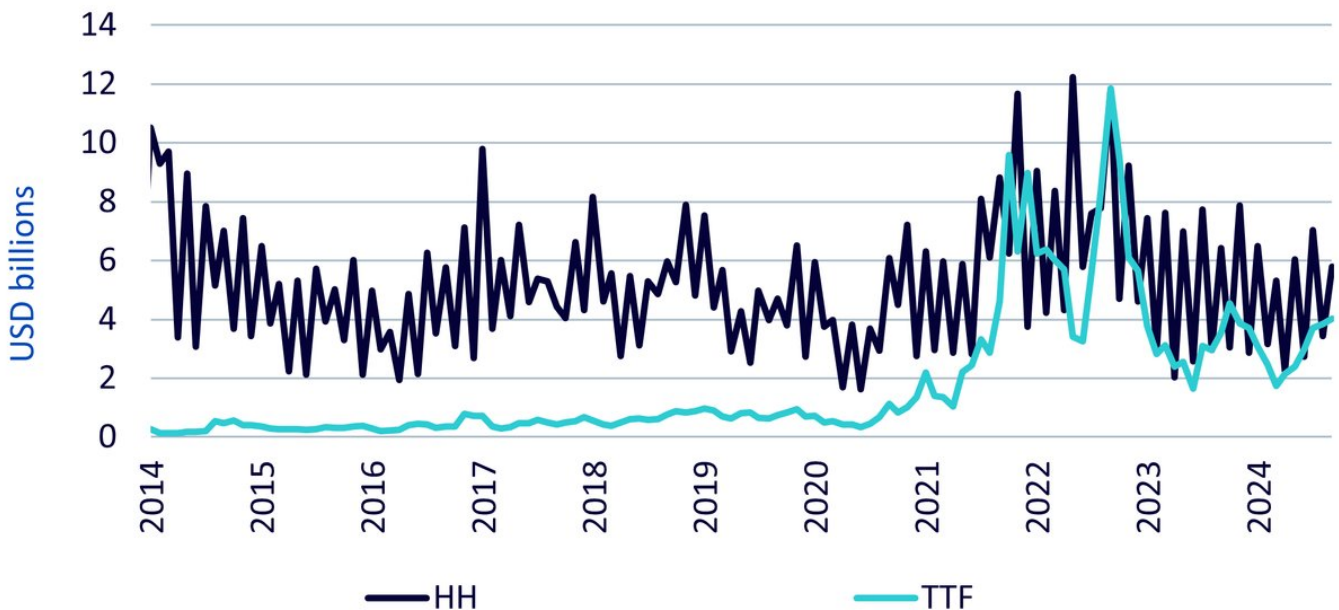
Pour les investisseurs européens, le TTF constitue probablement le meilleur outil de couverture contre l'inflation en Europe (ainsi qu'une option attrayante pour les traders tactiques). Comme l'indique le tableau ci-dessous, le TTF explique davantage la variation des prix énergétiques en Europe que l'indice HH.

Source : WisdomTree, Bloomberg. D'août 2005 à août 2024. Sur la base des régressions linéaires de la composante énergétique harmonisée de l'indice des prix à la consommation pour la zone euro, par rapport aux prix des premiers contrats à terme génériques TTF, ainsi qu'aux prix des premiers contrats à terme génériques TTF n'incluant pas de roulement, le tout en glissement annuel. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

### Le TTF s'affirme

Le volume des positions ouvertes relatives aux contrats à terme TTF a également considérablement augmenté au fil des années. Avant 2021, le TTF accusait un important retard par rapport au HH en termes de volume des positions ouvertes. En 2021, une forte augmentation du volume des positions ouvertes relatives au TTF a été observée, suivie par une baisse en fin d'année et jusqu'en 2022, puis par un rebond fin 2022. Aujourd'hui, le volume des positions ouvertes relatives au TTF est comparable à celui du HH. Ceci indique une profondeur du marché, et devrait conforter les investisseurs dans l'idée que les contrats à terme TTF ne constituent pas d'obscurs contrats vulnérables à des crises de liquidité.

### Illustration 3 : Volume des positions ouvertes



Source : WisdomTree, Bloomberg. De janvier 2014 à août 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

1 Conseil européen pour les relations internationales

## Important Risks Related to this Article

### IMPORTANT INFORMATION

**Marketing communications issued in the European Economic Area (“EEA”):** This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

**Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA:** This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as “WisdomTree” (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

**For professional clients only. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and after seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.**

An investment in exchange-traded products (“ETPs”) is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this

document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

### **WisdomTree Multi Asset Issuer PLC**

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC (the "Issuer") issues products under a Prospectus ("WTMA Prospectus") approved by the Central Bank of Ireland, drawn up in accordance with the Directive 2003/71/EC. The WTMA Prospectus has been passported to various European jurisdictions including the UK, Italy and Germany and is available on this document.

### **WisdomTree European Natural Gas**

The BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index is the exclusive property of BNP Paribas ("BNPP"). The BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index is used by WisdomTree Multi Asset Management Limited under licence. The Index-linked Securities/Index-linked notes are not endorsed or approved in any way by BNPP. BNPP do not make any warranties whatsoever in relation to the BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index and are not liable for any losses caused by the use thereof.

The methodology of and rules governing the index (the "Index Methodology" and the "Index") are proprietary and shall not be reproduced or disseminated without the prior written consent of the "Index Sponsor" (as defined in the "Index Rules" **available on <http://www.wisdomtree.eu/home>**). None of the Index Sponsor, the index calculation agent (where such party is not also the Index Sponsor, the "Index Calculation Agent") nor, where applicable, the index Investment Advisor (the "Index Investment Advisor") guarantee that there will be no errors or omissions in computing or disseminating the Index. The Index Methodology is based on certain assumptions, certain pricing models and calculation methods adopted by the Index Sponsor, the Index Calculation Agent and, where applicable, the Index Investment Advisor, and may have certain inherent limitations. Information prepared on the basis of different models, calculation methods or assumptions may yield different results. You have no authority to use or reproduce the Index Methodology in any way, and neither the Index Sponsor nor any of its affiliates shall be liable for any loss whatsoever, whether arising directly or indirectly from the use of the Index or Index Methodology or otherwise in connection therewith. The Index Sponsor reserves the right to amend or adjust the Index Methodology from time to time in accordance with the rules governing the Index and accepts no liability

for any such amendment or adjustment. Neither the Index Sponsor nor the Index Calculation Agent are under any obligation to continue the calculation, publication or dissemination of the Index and accept no liability for any suspension or interruption in the calculation thereof which is made in accordance with the rules governing the Index. None of the Index Sponsor, the Index Calculation Agent nor, where applicable, the Index Investment Advisor accept any liability in connection with the publication or use of the level of the Index at any given time. The Index Methodology embeds certain costs in the strategy which cover amongst other things, friction, replication and repo costs in running the Index. The levels of such costs (if any) may vary over time in accordance with market conditions as determined by the Index Sponsor acting in a commercially reasonable manner. The Index Sponsor and its aillates may enter into derivative transactions or issue financial instruments (together, the "Products") linked to the Index. The Products are not in any way sponsored, endorsed, sold or promoted by the sponsor of any index component (or part thereof) which may comprise the Index (each a "Reference Index") that is not aillated with BNP Paribas (each such sponsor, a "Reference Index Sponsor"). The Reference Index Sponsors make no representation whatsoever, whether express or implied, either as to the results to be obtained from the use of the relevant Reference Index and/or the levels at which the relevant Reference Index stands at any particular time on any particular date or otherwise.

No Reference Index Sponsor shall be liable (whether in negligence or otherwise) to any person for any error in the relevant Reference Index and the relevant Reference Index Sponsor is under no obligation to advise any person of any error therein. None of the Reference Index Sponsors makes any representation whatsoever, whether express or implied, as to the advisability of purchasing or assuming any risk in connection with the Products. The Index Sponsor and its aillates have no rights against or recourse to any Reference Index Sponsor should any Reference Index not be published or for any errors in the calculation thereof or on any other basis whatsoever in relation to any Reference Index, its production, or the level or constituents thereof. The Index Sponsor and its aillates shall have no liability to any party for any act or failure to act by any Reference Index Sponsor in connection with the calculation, adjustment or maintenance of the relevant Reference Index and have no ailiation with or control over any Reference Index or the relevant Reference Index Sponsor or the computation, composition or dissemination of any Reference Index. Although the Index Calculation Agent will obtain information concerning each Reference Index from publicly available sources that it believes reliable, it will not independently verify this information. Accordingly, no representation, warranty or undertaking (express or implied) is made and no responsibility is accepted by the Index Sponsor or any of its aillates nor the Index Calculation Agent as to the accuracy, completeness and timeliness of information concerning any Reference Index. The Index Sponsor and/or its aillates may act in a number of dierent capacities in relation to the Index and/or products linked to the Index, which may include, but not be limited to, acting as market-maker, hedging counterparty, issuer of components of the Index, Index Sponsor and/or Index Calculation Agent. Such activities could result in potential conflicts of interest that could influence the price or value of a Product.

### **For Investors in Switzerland – Qualified Investors**

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

In Switzerland, this communication is only targeted at Qualified Investors.

The prospectus and the key investor information documents (KID) are available from WisdomTree's website: <https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

**For Investors in Monaco:** This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must not be sent to the public in Monaco.