

Analyse sectorielle

Mercredi 01 avril 2026 | 15h45



Secteur : Oil & Gas (US) – Partie II

Jouer sur les tendances

Comme durant n'importe quelle crise, les marchés financiers voient émerger des gagnants et des perdants et la crise en Iran ne fait pas exception. Dans cette seconde partie, nous allons dans un premier temps dresser un schéma du secteur pétrolier dans son ensemble avant de nous concentrer dans un second temps sur les acteurs qui devraient ressortir gagnants d'un prix du baril de pétrole structurellement plus élevé (c'est l'hypothèse que nous sous-entendions en fin de partie 1). Commençons par essayer de comprendre comment fonctionne le secteur. Pour cartographier l'industrie pétrolière, il suffit de suivre le chemin du pétrole.

Upstream

En premier lieu, on retrouvera tout naturellement les entreprises actives dans l'extraction d'hydrocarbures. Ce segment, appelé « Upstream » (« en amont ») en anglais, regroupe plusieurs sous-segments, expliqués plus en détail ci-dessous :

- Extraction et Production (E&P) :

Elles sont désignées en anglais sous l'acronyme « *E&P companies* » et regroupe les activités d'exploration de champs gaziers et pétroliers ainsi que tout le processus d'extraction de l'or noir. Ces sociétés sont localisées près des grands bassins pétroliers, comme le bassin Permien aux États-Unis, qui couvre la moitié ouest de l'état du Texas. Les sociétés d'exploration et de production ne se contentent pas de creuser le sol pour en faire sortir du pétrole. Elles sont également de véritables pionnières en matière de développement technologique afin d'optimiser les processus d'exploration de gisement de pétrole.

- Équipements et Services :

Les investissements nécessaires à la construction d'un puits de pétrole sont conséquents. Dans les (très) grandes lignes, il faut d'abord mener à bien l'exploration et ensuite faire les tests nécessaires pour s'assurer que les ressources souterraines soient suffisantes pour que le projet dans son ensemble soit rentable, sans compter le développement de l'infrastructure de transport vers le terminal de chargement le plus proche, tout cela avec un degré de certitude limité quant à la rentabilité finale de l'ensemble du projet. Pour cette raison, les entreprises actives dans l'exploration et la production font souvent appel à d'autres sociétés : les entreprises de services. Ces dernières se chargent en général du processus d'extraction en lui-même, c'est-à-dire le forage, l'aménagement du puits, l'installation du système de pompage et de collecte du pétrole et enfin de la pose de la scellée une fois que le puits est vide. Ces sociétés sont en générale chargées de sélectionner la solution de pompage optimale en fonction des caractéristiques du puits. Le chiffre d'affaires des entreprises de services dépend donc directement de la demande des *E&P companies*, elles-mêmes encouragées à augmenter le nombre de puits lorsque la demande est forte et le prix de pétrole élevé. Ces entreprises de services permettent aux *E&P companies* de limiter les investissements nécessaires en amont.

En ce qui concerne la phase d'exploration, il est utile de mentionner que les entreprises sont légalement obligées de rendre publiques leurs réserves probables. La valeur de ces réserves est approchée en fonction de la taille de la réserve en question mais aussi de sa probabilité. Il existe 3 degrés de probabilité différents : les réserves dites « prouvées » (l'entreprise est certaine à 90% de pouvoir exploiter le puits de pétrole), les réserves dites « probables » (la probabilité de pouvoir exploiter le puits est d'environ 50%) et enfin les réserves « possibles », dont la probabilité d'exploitation ne dépasse pas les 10%.

Midstream

Une fois le pétrole extrait, il faut bien le transporter. C'est là qu'interviennent les sociétés considérées comme « Midstream ». Ces sociétés sont en général propriétaires de flottes de tankers ou de réseaux de pipelines, les deux principaux modes de transport de pétrole et de gaz. C'est entre le mid- et le downstream qu'il y a le plus de chevauchements entre les activités des différents acteurs. En effet, de nombreux acteurs du midstream possèdent également des installations « downstream » type raffineries. Cela permet, entre autres, d'optimiser les flux entre les différents sites de traitement et de distribution. En parallèle, les raffineries sont en général reliées entre elles via un système de réseau leur permettant de dévier certains flux vers d'autres installations en cas de maintenance programmée ou même d'imprévus.

Downstream

Ces sociétés s'occupent du raffinage du pétrole, c'est-à-dire le filtrage des impuretés et la transformation des hydrocarbures bruts en produits finis tels que le diesel, le kérosène, le mazout de chauffage, l'asphalte etc. Pour ce faire, le pétrole est chauffé à très haute température. Les liquides et vapeurs qui s'en échappent sont envoyées dans ces grandes tours, caractéristiques des raffineries. Les composants les plus légers (la vapeur) se condensent au sommet des tours et donne le gasoil de chauffage que nous connaissons. Les liquides moins légers se séparent du reste et forment le kérosène ou le diesel par exemple. Enfin, les liquides les plus solides restent au fond et sont ensuite utilisés pour la production d'asphalte notamment.

C'est également à ce stade que sont regroupées les activités de distribution des produits raffinés. Les clients sont en général des grossistes qui achètent les produits finis en gros et revendent directement aux consommateurs finaux, comme vous et moi.

Analyse sectorielle

Mercredi 01 avril 2026 | 15h45



Secteur : Oil & Gas (US) – Partie II

Enfin, il existe une dernière classe de sociétés qui ne trouve pas réellement sa place au sein des trois catégories précédentes : ce sont les sociétés pétrolières dites « intégrées ». Les sociétés pétrolières intégrées portent ce nom car elles sont en fait actives tout au long de la chaîne de valeur de la filière. Ainsi, Exxon Mobil et Chevron, par exemple, sont des mastodontes du pétrole, actives dans l'exploration et la production mais aussi dans le transport et la vente de leurs produits. Pour plus de facilité, retenir que les sociétés intégrées sont souvent celles dont on voit les stations-services sur le bord des routes. Plus près de chez nous, TotalEnergies et Shell sont des exemples de sociétés pétrolières intégrées.

Qui contrôle l'industrie pétrolière ?

On distingue en général deux grands types d'entreprises dans le secteur du pétrole. D'un côté, il y a les Entreprises Pétrolières Nationales (EPN). Elles sont soit détenues ou contrôlées par des gouvernements et ont été créées afin que les États puissent garder le contrôle sur leurs réserves d'hydrocarbures et en tirer des profits. Si le top 3 varie dans le temps et selon les sources, on peut affirmer que la plus grande EPN est sans aucun doute Saudi Aramco.

Ensuite, il y a les Entreprises Pétrolières Internationales (EPI), souvent privées et cotées en bourse. Ce sont en général des grands noms sur les places de cotation locales mais elles contrôlent en réalité une part relativement limitée des réserves mondiales de pétrole comparé aux EPN. Les plus grandes EPI sont Exxon Mobil, Shell et Chevron.

Quel futur pour l'industrie pétrolière ?

À court terme, l'industrie pétrolière n'a pas trop de souci à se faire. Selon un rapport de KPMG datant de 2024, le pétrole était toujours la première source d'énergie consommée dans le monde en 2024, à 34% de la consommation mondiale. Les hydrocarbures sont suivis de près par le charbon (28%) et le gaz naturel (25%). Le nucléaire et les énergies renouvelables ne comptaient alors que pour 14% de l'énergie consommée dans le monde (cette proportion a sans doute augmenté depuis). La crise que nous traversons aujourd'hui prouve d'ailleurs que les énergies fossiles ont encore leur importance dans la société actuelle malgré la volonté de développer les énergies vertes.

Sur le plus long terme, les grandes sociétés pétrolières ont probablement plus de soucis à se faire. Selon un rapport de la fondation ONS (une ONG norvégienne dont l'objectif est de rassembler des acteurs influents dans les domaines climatiques, géopolitiques et liés à l'énergie, à ne pas confondre avec l'Organisation Nationale de la Santé), la part des énergies renouvelables dans le mix énergétique mondial devrait dépasser les 50% d'ici à 2050, soit une croissance annuelle composée de plus de 3%. Cette tendance est majoritairement soutenue par une volonté de la part de nombreux gouvernements de limiter au maximum les émissions de CO2 dans l'atmosphère dans un effort de lutte contre le réchauffement climatique, étant donné que l'électricité est l'énergie la plus facile à décarboner. Le facteur prix joue également un rôle important. En effet, on estime que le prix de l'énergie solaire et éolienne devrait diminuer de près de 45% d'ici à la moitié du siècle et devenir rapidement meilleur marché que les énergies fossiles, en partant du postulat que de nombreuses juridictions auront imposés des taxes carbonées d'ici-là.

Conclusion

Il serait donc risqué d'affirmer que le secteur pétrolier a un bel avenir devant lui sur le long-terme. Dans un horizon de temps plus limité, par contre, force est de constater que le monde ne peut pas encore se passer du pétrole et que ce dernier restera une ressource stratégique encore pendant de nombreuses années. Pendant les crises, l'or noir reste donc un facteur sensible. Et si une augmentation du prix est une mauvaise nouvelle pour les consommateurs comme vous et moi, il existe des sociétés pour lesquelles cette augmentation constitue une véritable aubaine, dont les investisseurs peuvent également profiter.

Analyse sectorielle

Mercredi 01 avril 2026 | 15h45



Secteur : Oil & Gas (US) – Partie II

Les grands acteurs

Note 1 : certains acteurs (à l'instar de Phillips 66 ou Marathon Petroleum) peuvent se retrouver dans plusieurs catégories. Pour plus de clarté, nous n'avons repris ces acteurs que dans une seule catégorie, en fonction de l'activité pour laquelle nous les connaissons le mieux.

Intégrés

ExxonMobil (XOM)

Première « major » pétrolière américaine, ExxonMobil intervient sur l'ensemble de la chaîne de valeur - exploration, production, raffinage, chimie et commercialisation - avec une présence mondiale dans plus de 60 pays. La société a réalisé en 2023 l'acquisition de Pioneer Natural Resources pour 60 milliards de dollars, renforçant massivement sa position dans le bassin Permien.

Market cap: 707 milliards USD
Dividend yield: 2,43%
YTD return: +42%
Upward potential: -7,4%
Forward PE-ratio: 19x

Chevron (CVX)

Major intégrée active dans l'exploration, la production, le raffinage et la pétrochimie, Chevron opère dans plus de 180 pays. Ses positions dans le bassin Permien, au Kazakhstan (Tengiz) et en Australie (Gorgon, Wheatstone) constituent les piliers de sa stratégie de croissance à long terme.

Market cap: 413 milliards USD
Dividend yield: 3,44%
YTD return: +37%
Upward potential: -2,8%
Forward PE-ratio: 22x

Upstream – Exploration & Production

ConocoPhillips (COP)

ConocoPhillips opère dans 14 pays avec un portefeuille diversifié incluant des actifs non conventionnels en Amérique du Nord, des actifs conventionnels en Europe, Afrique et Asie, ainsi que des développements GNL. Avec une production de 2.375 MBOE/jour en 2025 et des actifs totaux de 122 milliards de dollars, la société est l'un des plus grands producteurs indépendants au monde.

Market cap: 161 milliards USD
Dividend yield: 2,55%
YTD return: +42%
Upward potential: -1,3%
Forward PE-ratio: 19x

EOG Resources (EOG)

Spécialiste de l'exploration et production de pétrole et de gaz naturel, EOG Resources concentre ses activités principalement dans les bassins non conventionnels américains tels que le Permien, l'Eagle Ford et les Bakken. La société est reconnue pour sa discipline capital et sa capacité à générer des rendements élevés grâce à une approche technique rigoureuse du forage horizontal.

Market cap: 77,4 milliards USD
Dividend yield: 2,82%
YTD return: +39%
Upward potential: +1,9%
Forward PE-ratio: 12x

Occidental Petroleum (OXY)

Société d'énergie internationale dont les actifs pétroliers et gaziers sont principalement situés aux États-Unis (bassins Permien et DJ), au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, OXY est le plus grand producteur indépendant à Oman. En octobre 2025, la société a cédé sa filiale chimique OxyChem à Berkshire Hathaway pour 9,7 milliards de dollars, dégageant un gain estimé à 3,2 milliards, afin de se recentrer sur ses activités pétrolières et son segment bas carbone.

Market cap: 64,5 milliards USD
Dividend yield: 1,60%
YTD return: +59%
Upward potential: -7,2%
Forward PE-ratio: 21x

Upstream – Équipements & Services

SLB (Ex-Schlumberger - SLB)

Leader mondial des services pétroliers, SLB fournit des technologies et des solutions intégrées à l'industrie de l'énergie, du forage à la production. La société opère dans plus de 100 pays et se positionne de plus en plus sur la transition énergétique via des solutions de décarbonation et de gestion du sous-sol.

Market cap: 77,1 milliards USD
Dividend yield: 2,30%
YTD return: +35%
Upward potential: +7,9%
Forward PE-ratio: 19x

Analyse sectorielle

Mercredi 01 avril 2026 | 15h45



Secteur : Oil & Gas (US) – Partie II

Baker Hughes (BKR)

Né de la fusion entre Baker Hughes et GE Oil & Gas en 2017, Baker Hughes propose une gamme complète d'équipements et de services pour l'industrie pétrolière et gazière, tout en développant activement des solutions pour l'industrie énergétique au sens large, incluant les turbines industrielles et les technologies de capture de carbone.

Market cap: 60,5 milliards USD
Dividend yield: 1,51%
YTD return: +35%
Upward potential: +2,2%
Forward PE-ratio: 24x

Halliburton (HAL)

Deuxième acteur mondial des services pétroliers, Halliburton accompagne ses clients à chaque étape du cycle de vie des réservoirs, de l'évaluation des formations à la stimulation et à la complétion des puits. La société est particulièrement réputée pour ses activités de fracturation hydraulique en Amérique du Nord.

Market cap: 32,6 milliards USD
Dividend yield: 1,74%
YTD return: +39%
Upward potential: -4,1%
Forward PE-ratio: 18x

Midstream

Williams Co. (WMS)

Spécialiste du midstream gazier, Williams exploite Transco, le plus grand pipeline de gaz naturel des États-Unis en termes de volume, ainsi qu'un vaste réseau de collecte, traitement et stockage couvrant les principaux bassins producteurs. La société joue un rôle central dans l'acheminement du gaz vers les centres de demande en croissance, notamment pour l'alimentation des centres de données et l'export de GNL.

Market cap: 10,7 milliards USD
Dividend yield: 0,53%
YTD return: -5%
Upward potential: +44%
Forward PE-ratio: 21x

Kinder Morgan (KMI)

L'un des plus grands opérateurs d'infrastructures énergétiques en Amérique du Nord, Kinder Morgan gère environ 125.000 km de pipelines et 139 terminaux transportant principalement du gaz naturel, des produits pétroliers raffinés et du CO₂. La société tire l'essentiel de ses revenus de contrats à long terme de type « take-or-pay », lui conférant une grande stabilité de flux de trésorerie.

Market cap: 74,6 milliards USD
Dividend yield: 3,49%
YTD return: +23%
Upward potential: +5,5%
Forward PE-ratio: 23x

Downstream

Valero Energy (VLO)

Plus grand raffineur indépendant au monde, Valero exploite 15 raffineries principalement aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, avec une capacité de raffinage dépassant 3,2 millions de barils par jour. La société investit également dans les biocarburants via sa filiale Diamond Green Diesel, l'un des plus grands producteurs de diesel renouvelable en Amérique du Nord.

Market cap: 73,9 milliards USD
Dividend yield: 1,94%
YTD return: +53%
Upward potential: -8,7%
Forward PE-ratio: 14x

Phillips 66 (PSX)

Issu de la séparation de ConocoPhillips en 2012, Phillips 66 opère dans le raffinage, le midstream, les produits chimiques (via CPChem, sa coentreprise avec Chevron) et le marketing. Avec 12 raffineries aux États-Unis et en Europe, la société adopte une stratégie de diversification pour réduire son exposition aux marges de raffinage.

Market cap: 73 milliards USD
Dividend yield: 2,79%
YTD return: +42%
Upward potential: -6,1%
Forward PE-ratio: 13x

Marathon Petroleum (MPC)

Principale société de raffinage indépendante aux États-Unis, Marathon Petroleum exploite un réseau de 13 raffineries d'une capacité totale de près de 3 millions de barils par jour. La société est également actionnaire majoritaire de MPLX, un MLP (master limited partnership) actif dans le midstream.

Market cap: 71,9 milliards USD
Dividend yield: 1,64%
YTD return: +51%
Upward potential: -7,9%
Forward PE-ratio: 13x

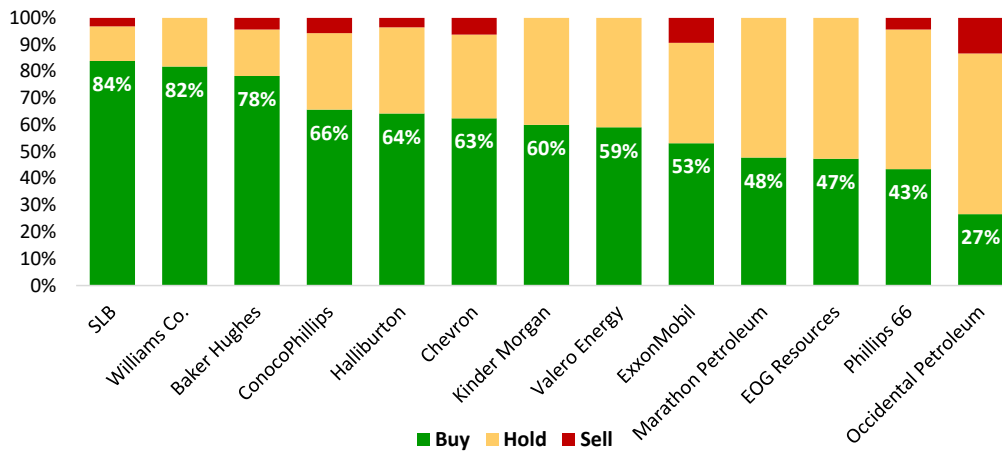
Analyse sectorielle

Mercredi 01 avril 2026 | 15h45



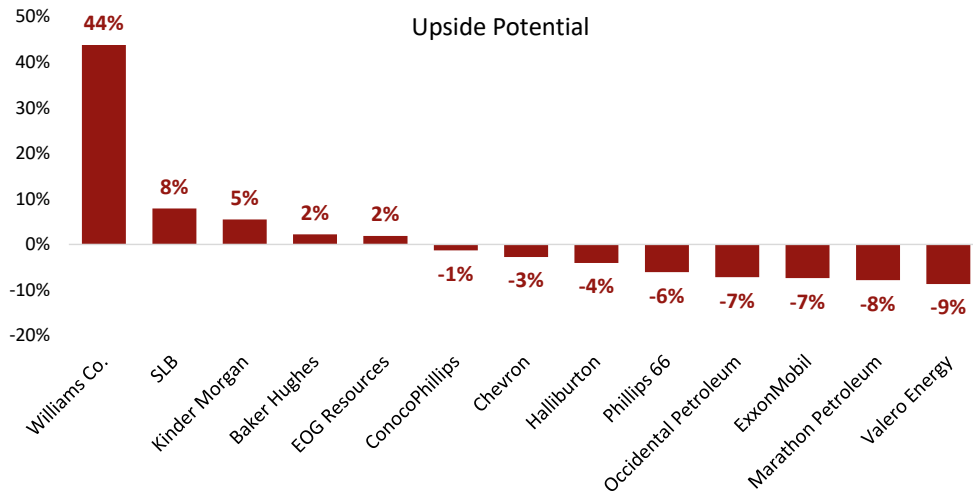
Secteur : Oil & Gas (US) – Partie II

Analysts Recommendations



(Source: Bloomberg)

Upside Potential



(Source: Bloomberg)

Olivier Hardy
Analyste Financier

Avertissement :

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.