



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 4 au 8 juillet 2016

Nous publions la première lettre du fonds Energie 2025, qui a été lancé le 4 juillet 2016. Chaque semaine, vous recevrez cette note qui décrypte les marchés de l'énergie et donne des informations sur la gestion du fonds.

Marchés pétroliers

Les prix du pétrole ont fini la semaine en net recul : -7,1% pour le Brent à 46,76\$ et -7,3% pour le WTI à 45,41. La tendance est néanmoins repartie à la hausse vendredi après la publication des bons chiffres sur l'emploi américain et la poursuite des troubles au Nigeria. En effet, le pays fait face depuis le début de l'année à une série d'attaques sur les installations pétrolières par le groupe rebelle des Vengeurs du Delta.

La tendance baissière observée sur la semaine s'explique par la résurgence des craintes sur l'excès d'offre, qui s'est manifestée après la publication jeudi des stocks hebdomadaires de pétrole aux Etats-Unis, qui ont reculé moins qu'anticipé et surtout, on a constaté une différence importante entre les chiffres communiqués par l'API et ceux du DOE. Alors que le premier faisait état d'un recul de 6,7 Mb des stocks de brut, le second les a annoncés en retrait de 2,2 Mb seulement. Par ailleurs, les stocks d'essence inquiètent le marché car ils sont à des niveaux très élevés alors que nous sommes dans la période de forte consommation estivale (driving season).

Diverses annonces sur la production ont également pesé sur l'évolution des prix du brut : i/ le risque de grève des employés de l'industrie pétrolière en Norvège a été évité suite à un accord sur les salaires ; ii/ la production russe ressort en hausse de 1,3% sur un an au mois de juin, pour atteindre 10,81 Mb/j ; iii/ en Libye, un accord de rapprochement des deux sociétés nationales de pétrole alimente l'espoir de réouverture des deux principaux ports d'exportation, fermés depuis 2014. La production du pays est actuellement inférieure à 400 000 b/j (contre une production de 1,6 Mb/j avant le printemps arabe).

En revanche, aux Etats-Unis, la production poursuit son rythme baissier (-194 000 b/j sur la semaine dont -38 000 b/j pour la production

onshore, l'essentiel du recul provenant de l'Alaska : -156 000 b/j) à 8,43 Mb, le plus bas niveau depuis avril 2014. Depuis le début de l'année, le recul ressort à 818 000 b/j (-8,8%). Cependant, la publication par Baker Hughes vendredi faisant état d'une reprise de l'activité de forage aux Etats-Unis (+10 rigs sur la semaine, soit la cinquième hausse en six semaines) est venue alimenter les craintes d'un rebond de la production dans les semaines à venir. Notons que malgré la récente remontée, les rigs de forages restent en retrait important (-46%) par rapport à leur pic atteint en octobre 2014.

Ces nouvelles ne nous semblent pas de nature à modifier le rééquilibrage en cours du marché pétrolier alors que les contraintes sur la production s'accroissent : i/ troubles géopolitiques au Nigeria, en Libye, au Venezuela ; ii/ déclin structurel de la production dans certaines régions (Colombie, Mexique, Angola...) ; iii/ les freins au redémarrage de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis : contraintes bilancielle des sociétés qui sont pour la plupart très endettées, contraintes liées au marché de l'emploi et enfin l'usure des équipements de fracturation. **Tous ces éléments devraient conduire les prix au-dessus de 60 dollars le baril à horizon 2017.**

Energie 2025

Les 10 premières positions d'Energie 2025

NOBLE ENERGY	4,15%
NXP SEMICONDUCTORS	4,12%
NEWFIELD EXPLORATION	4,08%
APACHE	4,08%
CANADIAN NAT RESOURCES	4,03%
OCCIDENTAL PETROLEUM	3,60%
HESS	3,57%
DEVON ENERGY	3,12%
AO SMITH	3,09%
HALLIBURTON	3,04%

Du 04/07/16 au 08/07/16, Energie 2025 (part F) progresse de 0,13% à 1001,27 euros et surperforme son indice de référence (MSCI World

Energy dividendes réinvestis et calculé en euros) de 62 bp.

Les principales contributions positives de la semaine sont : Devon Energy (+4,97%), AO Smith (+4,27%), NXP Semiconductors (+4,16%).

Les principales contributions négatives de la semaine sont : Tullow Oil (-11,87%), Global Bioénergies (-5,76%), Air Liquide (-4,12%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 97,7%. Notre exposition devises s'élève à 78,3% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (59,9%), le dollar canadien (13,9%), la couronne norvégienne (3,0%) et la livre sterling (1,5%).

Nouvelles de sociétés en portefeuille

Global Bioénergies obtient une subvention de 400 K€ du Ministère Fédéral Allemand de l'Éducation et de la Recherche pour la production d'additifs essence, qui seront utilisés par Audi pour des essais moteur

Global Bioénergies a annoncé lundi que sa filiale allemande a obtenu une subvention de 400 K€ du Ministère Fédéral Allemand de l'Éducation et de la Recherche pour le financement d'un projet sur 14 mois dédié à la production d'additifs essence biosourcés, qui seront utilisés par Audi pour des essais moteur. Global Bioénergies produira de l'ETBE (Ether éthyle tertiobutyle), molécule issue de la condensation d'éthanol et de bio-isobutène (qui sera, pour la première fois, 100% renouvelable). Cette molécule est actuellement utilisée en grands volumes comme additif essence avec un marché mondial estimé à 3,4 millions de tonnes par an. Puis, Global Bioénergies transformera les premiers lots de bio-isobutène produits sur le site de Leuna en iso-octane renouvelable afin qu'Audi puisse effectuer ses essais moteurs préliminaires.

Rappelons que les principaux catalyseurs sur le titre sont le démarrage de la production sur le démonstrateur de Leuna en Allemagne (prévu pour la fin de l'année), l'installation d'une usine en France avec Cristal Union (opérationnelle mi-2019) et la signature de nouveaux accords de licences pour de nouvelles usines, notamment aux États-Unis.

Noble Energy : accord pour la cession de 3% de Tamar Field pour un montant de 369 M\$

Noble Energy a annoncé mardi la cession de 3% de sa part dans le gisement gazier de Tamar à la compagnie d'assurance Harel pour un montant de 369 M\$ (275 M\$ après impôts).

Nous pensons que cette cession pourrait rassurer les investisseurs sur le climat d'investissement en Israël (stabilisation du régime réglementaire) et sur la valeur des actifs gaziers du groupe dans la région. Noble a rencontré de nombreux remous fiscaux et réglementaires en Israël. En effet, les immenses gisements découverts en 2009, source d'indépendance énergétique du pays, ont donné lieu à de vives tensions politiques. Dans ce contexte, le gouvernement israélien a demandé à Noble de réduire sa participation dans Tamar de 36% à 25% sur les 6 prochaines années. Noble a indiqué qu'elle allait céder les 11% requis par tranches. Sur la base de la transaction avec Harel, la valorisation de ces 11% ressort à 1,35 Md\$. Noble prévoit de vendre les 7-8% restants sur les 36 prochains mois. La société Harel dispose d'une option pour acheter 1% supplémentaire pour 123M\$.

Tullow Oil : émission obligataire de 300 M\$

Tullow Oil a annoncé mercredi une émission obligataire convertible pour 300 M\$ remboursable à échéance juillet 2021 avec un coupon de 5,9%-6,6%. Cette émission n'était pas attendue par le marché et le titre a fortement corrigé sur la nouvelle. Nous pensons que cette émission sert à combler le manque à gagner en termes de cash flow avec l'interruption de production sur le champ Jubilee depuis le mois de mars. Cette opération fait sens dans la mesure où elle permet à la société de se donner de la flexibilité financière dans de bonnes conditions. Avec la mise en production imminente du projet TEN au large du Ghana et le retour à la production de Jubilee au S2, le momentum va nettement s'améliorer et le titre recèle un potentiel de hausse significatif sur les niveaux actuels. Notons que l'annonce d'une cession d'actifs serait également une nouvelle bien accueillie par le marché.

Achevée de rédiger lundi 11 juillet 2016

Sandrine Cauvin

Gérante du fonds actions internationales Energie 2025



VESTATHENA

Société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP-14000019 en date du 30/06/2014

SAS au capital de 4 200 000 € - RPour CS 802985960

Siège Social : 65 Rue de Monceau – 75008 PARIS

www.vestathena.com

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures Ce document est la propriété intellectuelle de Vestathena. Toute reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est strictement interdite sans une autorisation écrite préalable de Vestathena. Ce document repose sur des informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables mais ne sauraient engager la responsabilité de Vestathena. Vestathena met tout en œuvre pour vérifier les informations fournies mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles du gestionnaire du fonds au moment de la préparation du document. Elles sont susceptibles d'évoluer et ne constituent pas une recommandation d'investissement.