



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

## Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 5 au 9 septembre 2016

### Marchés pétroliers

Les prix du pétrole finissent la semaine en hausse à 48,01 \$ (+2,5%) pour le Brent et à 45,88 \$ (+3,2%) pour le WTI. Plusieurs éléments ont alimenté ce rebond :

1/ En marge du G20, la Russie et l'Arabie Saoudite se sont engagées à une «étroite coopération entre pays exportateurs pour soutenir la stabilité du marché du pétrole», sans pour autant se prononcer sur la possibilité d'un gel de leur production. Selon le texte diffusé à Moscou par le ministère de l'Energie, «les ministres ont reconnu l'importance d'un dialogue constructif et d'une coopération étroite entre les principaux pays exportateurs afin de soutenir la stabilité sur le marché du pétrole et garantir un niveau constant d'investissement sur le long terme». Ils ont également dit s'être «mis d'accord pour poursuivre les consultations concernant la situation sur le marché pétrolier et créer un groupe commun de surveillance qui va suivre les indicateurs fondamentaux du marché du pétrole». Toutefois, rien de concret n'a été annoncé. La mise en place d'un gel de production sera complexe et l'histoire a démontré que cela ne fonctionne pas. La question du niveau de production que l'Iran souhaite atteindre reste cruciale pour un tel accord. **Néanmoins, la simple mention de discussions entre ces pays suffit à faire monter les prix.**

2/ La tempête tropicale Hermine dans le Golfe du Mexique a perturbé la production de la zone, et a limité les importations de brut et de produits pétroliers, les tankers ne pouvant rejoindre les ports. Le niveau d'importation sur la semaine a ainsi été le plus faible depuis 1990. Conjugué à un niveau d'activité encore soutenu des raffineries américaines, la baisse des stocks de pétrole a été importante, à 14,5 millions de barils, soit la plus forte baisse depuis 1999. La situation devrait revenir à la normale cette semaine alors que les tankers peuvent à nouveau vider leurs cuves.

3/ Enfin, la demande en provenance de Chine reste forte, avec des importations de brut en août en hausse mensuelle de 6% et annuelle de 24%. Les Chinois continuent de constituer des réserves stratégiques, à l'instar de ce qu'ont fait les pays de l'OCDE. Ces stocks représentent actuellement 37

jours d'importations nettes, mais ne représentent que 40% de l'objectif fixé.

Notre analyse du marché demeure inchangée. Compte tenu de la forte baisse des investissements en Exploration-Production de pétrole observée depuis 2014 (-370 Md\$), les capacités de production ne pourront pas suivre la demande et nous allons basculer dans un marché sous approvisionné pendant une certaine période (2018-2020), **ce qui aura pour effet de faire rebondir les prix du pétrole bien au-delà de 60\$, dans la zone des 80\$, voire plus.**

### Energie 2025

#### Les 10 premières positions d'Energie 2025

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| NEWFIELD EXPLORATION CO    | 4,28% |
| EOG RESOURCES INC          | 4,05% |
| APACHE CORP                | 3,93% |
| NXP SEMICONDUCTORS NV      | 3,92% |
| NOBLE ENERGY INC           | 3,70% |
| CANADIAN NATURAL RESOURCES | 3,61% |
| OCCIDENTAL PETROLEUM CORP  | 3,24% |
| SMITH (A.O.) CORP          | 2,87% |
| HESS CORP                  | 2,81% |
| HALLIBURTON CO             | 2,61% |

Du 02/09/16 au 09/09/16, Energie 2025 (part F) recule de 0,27% à 1012,61, un peu en-dessous de son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros). Depuis la création, le 04/07/16, le fonds affiche une progression de 1,26% (contre -1,05% pour son benchmark).

Les principales contributions positives de la semaine sont : Spectra Energy (+17,9%), Apache Corp. (+15,3%), Schoeller-Bleckmann (+7,8%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Sunpower (-10,5%), Nxp Semiconductors (-8,0%), AO Smith (-6,5%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 95,07%. Notre exposition devises s'élève à % et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (59,9%), le dollar canadien (14,4%), la couronne norvégienne (2,8%), la livre sterling (1,5%) et la couronne suédoise (1,4%).

## Nouvelles des sociétés en portefeuille

### Mégafusion dans les oléoducs nord-américains : Enbridge va racheter Spectra Energy pour 28 Md\$

Enbridge, qui avait annoncé lundi qu'il allait suspendre le projet d'oléoduc Sanpiper au Canada et donc d'abandonner la procédure d'autorisation administrative entamée auprès de la Commission des services publics du Minnesota, a proposé mardi de racheter l'américain Spectra Energy pour un montant de 28 Md\$ faisant ressortir une prime de 11,5 % par rapport au dernier cours coté de Spectra. L'opération, entièrement rémunérée en actions, donnera naissance au premier groupe d'infrastructures énergétiques sur le continent américain. A l'issue de l'acquisition, les actionnaires d'Enbridge détiendront 57% du nouvel ensemble, qui conservera le nom d'Enbridge. Post fusion, la nouvelle entité devrait générer un CA de 31 Md\$, un EBIT de 4,4 Md\$ ainsi que des synergies de 415 M\$.

### Apache : découverte d'un important gisement de pétrole et de gaz au Texas nommé Alpine High

Apache a annoncé mercredi avoir découvert un important gisement de pétrole et de gaz naturel dans la partie Sud du bassin Delaware (situé dans l'Ouest du Texas). Baptisé « Alpine High », ce gisement pourrait contenir plus de 2100 Gm<sup>3</sup> de gaz et 3 milliards de barils de pétrole dans les seules formations Barnett et Woodform et serait l'une des plus importantes découvertes de la dernière décennie. Apache avait augmenté son budget d'investissement 2016 d'environ 200 M\$ à 2 Md\$ afin d'accélérer la délinéation et le développement d'Alpine High (25% du budget) sur lequel la société opère actuellement 3 de ses 4 rigs sur le Permian et a foré 19 puits depuis le début de l'année. D'autres investissements sont à prévoir afin de poursuivre la délinéation et le développement du gisement, qui selon les premières estimations, pourrait valoir 8 Mds\$, ou même dix fois plus selon Apache Corp ! Ce dont nous sommes certains, c'est qu'il viendra soutenir la croissance de la production de la société sur les prochaines années.

### Rubis : résultats S1 au-dessus des attentes

Les résultats du S1 publiés par Rubis jeudi soir ont surpris positivement avec un résultat net qui dépasse de 10% les prévisions du consensus. Les volumes et les marges de Rubis Energie, le segment distribution, ont été particulièrement solides. Le management estime que les tendances observées au S1 devraient perdurer au S2. La contribution d'Eres est la seule ombre au tableau compte tenu d'un difficile au Nigeria. Ainsi, la contribution d'Eres hors pertes de changes et provision dans le cadre d'un contrôle fiscal est de 17 M\$ sur le semestre, soit en annualisé une contribution légèrement en-dessous des attentes du groupe de 40/42 M\$. Au cours du semestre les investissements industriels ressortent en croissance de 18,7% à 76 M€ sous l'effet notamment des investissements de la branche Rubis Terminal (Rotterdam...) dont les Capex sur le semestre atteignent 34 M€ (investissements de maintenance de l'ordre de 15 M€). Le groupe affiche une situation financière très solide avec une dette /RBE de 0,7x (12 mois glissants) et un ratio dette / fonds propres de 0,16x. Le groupe dispose donc de moyens suffisants pour saisir de nouvelles opportunités de croissance externe. Cependant, Rubis souligne que les prix des actifs à céder sont tendus dans l'environnement actuel (taux bas).

*Achevée de rédiger le 12 septembre 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 € - RCS 802985960

Siège Social : 65 Rue de Monceau – 75008 PARIS

[www.vestathena.com](http://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.