



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 22 au 26 août 2016

Marchés pétroliers

Les prix du pétrole finissent la semaine en recul à 49,92 \$ (-1,9%) pour le Brent et à 47,64 \$ (-1,8%) pour le WTI. Après le rallye de la semaine précédente, la pause n'est pas vraiment surprenante. Les éléments expliquant cette petite correction sont variés et hétérogènes.

Citons en premier, **la hausse des stocks aux Etats-Unis** qui continue d'être un sujet d'inquiétude. Après avoir reculé la semaine précédente, les stocks sont repartis à la hausse cette semaine : les stocks de brut ont augmenté de 2,5 Mb contre une légère baisse attendue par le consensus.

Parmi les autres facteurs baissiers sur la semaine, on trouve : **1/ l'Irak** qui a annoncé vouloir augmenter ses exportations de 150 000 b/j, à la suite de la reprise de production de trois champs de Kirkouk, **2/ Au Nigéria**, les autoproclamés « Vengeurs du Delta du Niger » seraient enclins à un cessez-le-feu et ouverts au dialogue avec le gouvernement, ce qui pourrait entraîner un retour de la production nigérienne à la normale, **3/ et enfin, l'Arabie Saoudite** qui continue « de souffler le chaud et le froid » quant à sa participation à une intervention collective en septembre, précisant qu'un gel de production n'était pas nécessaire.

Du côté des bonnes nouvelles, citons les rigs de forage, qui ont reculé (-2 unités) pour la première fois depuis 9 semaines. Rappelons qu'il faudrait un minimum de 550 foreuses pour stabiliser la production de pétrole de schiste. Leur nombre s'élève actuellement à 489. La production devrait donc continuer de baisser et atteindre un point bas autour des 4Mb/j sur le T1 2017 (5,3Mb/j au pic de mars 2015).

Notre analyse du marché demeure inchangée. Eu égard à 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

NXP SEMICONDUCTORS NV	4,22%
NEWFIELD EXPLORATION CO	4,21%
EOG RESOURCES INC	3,91%
CANADIAN NATURAL RESOURCES	3,75%
NOBLE ENERGY INC	3,59%
APACHE CORP	3,44%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	3,26%
HESS CORP	3,17%
SMITH (A.O.) CORP	2,98%
HALLIBURTON CO	2,75%

Du 19/08/16 au 26/08/16, Energie 2025 (part F) recule de 1,01% à 1015,39 euros et sous performe son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis et calculé en euros) de 68 bps. Depuis la création, le 04/07/16, le fonds affiche une progression de 1,54% (contre -1,20% pour son benchmark).

Les principales contributions positives de la semaine sont : Global Bioenergies (+3,62%), Carrizo Oil & Gas (+2,69%), Prysmian (+2,18%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Schoeller-Bleckmann (-11,42%), Whitecap Resources (-5,64%), Sunpower Corp. (-5,16%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 96,77%. Notre exposition devises s'élève à 80,4% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (60,3%), 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

Tullow Oil vend ses actifs en Norvège et supprime 50 postes

Tullow Oil a annoncé qu'il allait vendre ses actifs en Norvège et quitter le pays, qui ne fait plus partie de ses priorités stratégiques. Son départ se traduira par 50 suppressions de postes en Norvège. Le groupe «a décidé de vendre ses licences d'exploration et de développement en Norvège en raison des difficultés liées au prix bas du pétrole et de la nécessité d'investir en priorité dans son portefeuille stratégique en Afrique et en Amérique du Sud». Il veut également «consolider sa base de coût». Tullow n'a pas communiqué sur un éventuel acheteur ou sur des discussions en cours. Selon Rigzone, Tullow détient actuellement 34 licences en Norvège et a prévu de forer 4 puits dans ce pays au cours de l'année. Les actifs norvégiens ne représentent pas une part importante du portefeuille du groupe, cela s'agirait donc d'une cession mineure. En revanche, trouver un partenaire en Ouganda aurait un effet bien plus conséquent sur le bilan de Tullow.

Technip : partenariat avec Metex dans les polymères

Technip et Metabolic Explorer (Metex) ont signé un accord en vue d'évaluer la faisabilité de proposer une offre technologique combinée de leurs technologies respectives de PDO (1,3-Propanediol) et de PTT (Polytriméthylène Terephthalate). Le PTT est utilisé pour la fabrication de fibres textiles performantes, de films d'emballage et de plastiques innovants. Le potentiel de croissance de ce marché voit son développement actuellement freiné par la faible quantité de PDO disponible, une matière première utilisée pour la production de PTT (Polytriméthylène Terephthalate). Metex a développé une technologie compétitive et brevetée pour la production de PDO par fermentation de glycérine brute à partir d'huiles d'origine végétale (première génération) ou à partir d'huiles issues de recyclage (seconde génération). Technip Zimmer Process Technology commercialise sous licence la technologie PTT, développée dans les années 90 dans son centre de recherche à Francfort et commercialisée au début des années 2000. Combiner ces deux technologies complémentaires au sein d'une offre intégrée permettrait à Metex et Technip Zimmer de commercialiser à terme une solution industrielle globale pour produire du PTT d'origine organique.

Cet accord d'évaluation pourrait constituer une opportunité pour ouvrir ce marché aujourd'hui contraint par la rareté de PDO, en offrant une solution innovante et pérenne. En cas de succès de l'opération, Technip pourrait élargir encore son offre technologique pour développer des projets et vendre des licences de technologie dans le domaine de la chimie organique.

Schoeller-Bleckmann (SBO) : aucun signe de reprise de l'activité

Les résultats du S1 illustrent à nouveau les difficultés que rencontre le groupe compte tenu d'un environnement pétrolier toujours dégradé et sans reprise des investissements E&P. Le CA ressort en recul de 52,9% par rapport S1 15 à 88 M€, la marge d'EBITDA est négative à -6,5% contre 17,6% au S1 15) et l'EBIT est à -36,2 M€ (vs 4,5 M€ au S1 15). Le carnet de commandes est en retrait de 38%, à 21 M€ et le free-cash-flow est négatif à -76 M€, en raison de l'acquisition de Downhole Technology. La génération de cash-flow des activités opérationnelles est quant à elle positive à 18,5 M€ au S1 16. SBO a de nouveau diminué le montant de ses investissements, qui ressortent en recul de 26% par rapport à l'année dernière. Cela contribue, selon le groupe, à réduire l'offre, ce qui, à terme, permettra d'équilibrer l'offre et la demande, faisant ainsi repartir les investissements. Le bilan est solide, et ce malgré l'acquisition de Downhole Technology, avec un equity ratio de 55%. SBO souligne que les difficultés que rencontre le secteur ne sont pas encore terminées. Le groupe maintient ses plans de réduction des coûts, continue à s'adapter au marché et a récemment débuté la restructuration de ses activités à Singapour.

Achevée de rédiger le 29 août 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

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.