



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 18 au 22 juillet 2016

Marchés pétroliers

Les prix du pétrole finissent la semaine en recul à 45,69\$ (-4,0%) pour le Brent et à 44,19\$ (-3,8%) pour le WTI. Plusieurs éléments ont pesé sur les prix cette semaine parmi lesquels on retrouve les stocks, qui inquiètent le marché depuis plusieurs semaines déjà et la révision à la baisse des attentes de croissance du FMI.

Les statistiques en provenance des Etats-Unis (du Department of Energy) continuent d'inquiéter le marché. Malgré un recul des stocks de bruts pour la 9ème semaine consécutive, les stocks d'essence poursuivent leur hausse alors que nous sommes en pleine « driving season », période de forte demande. Pour le mois de mai, le nombre de miles parcouru aux US est en hausse de +2% sur un an glissant (+3,3% depuis le début de l'année) démontrant que la demande reste soutenue. **Ce n'est donc pas du côté de la demande qu'il faut chercher l'explication mais de celui des raffineries** : celles-ci préférant convertir le brut en produits en anticipation des fermetures annuelles pour maintenance, qui vont débiter fin septembre.

Toujours aux Etats-Unis, le drilling productivity report publié par l'Energy Information Administration indique que la production onshore américaine **continue de baisser dans les principaux bassins et l'institution s'attend à une baisse de 99 000 b/j en août soit -740 000 b/j sur 1 an glissant**. Mais la tendance haussière sur les rigs de forage **(+15 sur la semaine et +58 depuis le point bas du 20/05/2016)** demeure un élément de questionnement quant à l'impact que cela pourrait avoir à terme sur la production de pétrole nord-américaine et a tendance à peser sur les prix à court terme.

L'autre nouvelle qui a pesé sur les prix du pétrole cette semaine est la révision à la baisse des attentes de croissance par le FMI, qui a mis en avant les incertitudes relatives au Brexit. Celles-ci pourraient impacter la demande de brut du vieux continent, qui représente entre 10 à 15% de la consommation mondiale.

La tentative de coup d'Etat en Turquie n'a pas eu d'impact sur les prix. Le pays étant un petit

producteur (50 000 b/j). C'est surtout le détroit du Bosphore où transitent 3% des volumes de pétroles mondiaux en provenance de Russie et du Kurdistan qui faisait l'objet d'inquiétudes. Le détroit a été « fermé » par les autorités maritimes au moment de la tentative de coup d'Etat et ré-ouvert quelques heures après sans incidence majeure.

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 15/07/16 au 22/07/16, Energie 2025 (part F) recule de 0,70%, soit un peu plus que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis et calculé en euros) qui perd 0,56%.

Les principales contributions positives de la semaine sont : NXP Semiconductors (+6,8%), Direct Energie (+5,7%), Infineon Tech (+4,4%).

Les principales contributions négatives de la semaine sont : GTT (-9,4%), Tullow Oil (-7,2%), Marathon Oil (-6,4%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 97,82%. Notre exposition devises s'élève à 79,5% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (60,8%), le dollar canadien (14,2%), la couronne norvégienne (3,0%) et la livre sterling (1,5%).

Nouvelles des sociétés en portefeuille

Samsung / Technip donné favori pour l'unité FLNG du projet gazier Coral au large du Mozambique

Selon l'agence de presse sud-coréenne Yonhap, ENI pourrait finaliser dès octobre 2016 la

commande d'une unité de production de LNG flottant pour le développement de la découverte de gaz Coral, sur le Bloc 4 au large du Mozambique. Le contrat pour la construction de ce projet d'un montant total de 5,4 Md\$ irait au consortium REEF, formé par Technip et l'ingénieur japonais JGC. Pour Samsung Heavy Industries, la construction du flotteur représenterait un montant proche de 2,5 Md\$. Si Technip, **leader mondial sur le FLNG avec 3 projets en cours** (Prelude pour Shell et 2 projets pour Petronas en Malaisie), venait à gagner le contrat Coral cela viendrait **renforcer significativement son carnet de commandes** (entre 1 et 2 Md\$ la part du contrat que nous estimons pour Technip, soit **entre 6,7 et 13,3% du carnet de commandes du groupe** à fin mars, qui s'élevait à 15 Md\$), ce qui permettrait d'améliorer la visibilité au-delà de 2016.

Halliburton creuse ses pertes au T2 16 mais les perspectives 2018 restent intactes

Halliburton enregistre une perte nette de 3205 Mds \$ au T2 16 contre 2418 Mds \$ au T1 16, celle-ci est principalement liée aux frais résultant de l'échec de la fusion avec Baker Hughes (3,5 Md\$ de compensation versés à ce dernier). Le CA est en recul de 9% par rapport au T1 16. Les revenus en Amérique du Nord (principaux contributeurs au CA d'Halliburton) ont chuté de 43%. Bien que Dave Lesar, le CEO, ait annoncé que le pire n'était pas encore passé pour l'industrie, il a indiqué des signes de reprise sur le marché du "pressure pumping" (PP) aux Etats-Unis avec une remontée des rigs de forage sur le S2. Il a néanmoins indiqué que le retour à 2000 rigs ne serait pas pour tout de suite. La guidance implicite est en dessous des attentes avec des marges comprises entre 14% et 19% en Amérique du Nord au T3 16 et un EBIT ne retournant à l'équilibre qu'au T1 17. Nous pensons que les prévisions du management sont prudentes, ce dernier a toujours eu une approche conservatrice. Nous maintenons notre position sur le titre. **Détenir Halliburton, c'est jouer la croissance des résultats à l'horizon 2018.** Compte tenu des capacités du groupe et de ses fortes parts de marchés aux Etats-Unis, c'est l'un des mieux positionné pour profiter de la reprise quand celle-ci interviendra. En outre, ses positions sur le marché onshore à l'international (qui redémarre toujours avant l'offshore) et la poursuite des efforts de réduction de coûts permettront un rebond des résultats avant que la reprise américaine ne se matérialise.

Schlumberger : une volonté de faire remonter les prix des services pétroliers

Schlumberger a publié de bons résultats au T2 avec un BPA de 0,23\$ vs. 0,21\$ pour le consensus et un EBITDA de 1,86 Md\$.

Ces résultats sont d'autant plus résilients qu'ils sont obtenus dans un environnement où les pressions sur les prix sont importantes. Bien que les effectifs aient été réduits de 16 000 personnes supplémentaires au S1 et que des charges pour dépréciation d'actifs de 1,9 Md\$ aient été comptabilisées, le ton employé dans le communiqué de presse est confiant et le groupe indique que **ces résultats constituent le creux du cycle. Il annonce réorienter sa priorité sur des hausses de prix des services sur lesquels le groupe avait fait les plus grosses concessions** précédemment pour gagner des parts de marché (contre Halliburton-Baker Hughes) dans un contexte d'amélioration des prix du pétrole (plus de 60% depuis leur point bas). Tout comme Halliburton, Schlumberger table sur une reprise du marché du pressure pumping (PP) aux Etats-Unis avec la remontée des rigs de forage. **La volonté de remontée des prix donné par Schlumberger constitue un signal favorable pour le secteur des services pétroliers.**

GTT résultats S1 en ligne mais révision en baisse de la guidance sur le CA 2016

GTT a publié des résultats semestriels en ligne avec les attentes. A 116,8 M€ contre 104,9 M€, le CA est en hausse de 11,4%, dont 15,2% pour l'activité Redevances (95% du CA). A 73,7 M€, l'EBIT fait ressortir une marge de 63,1% (62,9% au S1 15) la marge nette s'élève à 51,8% avec un RN de 60,5 M€. Le groupe affiche un carnet de commandes de 107 unités (contre 118 au début de l'année). Cependant, GTT a revu en baisse sa guidance de CA 2016 compte tenu de décalages dans la construction de certains navires lié à un marché sur-capacitaire et un environnement de prix moins favorable. Il table désormais sur un CA de 240 M€ (+5% yoy vs une croissance de plus de 10% auparavant). Les objectifs de marge nette (> 50%) et la politique de dividende (2,66€ sur 2016 et 2017) restent inchangés. Les mauvaises nouvelles sur les perspectives d'activité nous semblent prises en compte dans la valorisation. **La grande incertitude porte sur l'enquête de la KFTC** (autorité de concurrence coréenne) sur une éventuelle position dominante, qui va prendre du temps et qui fait peser un risque sur les marges du groupe à terme (royalties plus faibles, perte de parts de marché).

Achevée de rédiger le 25 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