



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 12 au 16 juin 2017

Regain de tensions sur les prix du pétrole

Les prix restent sous pression dans un contexte de marché qui reste en surcapacité malgré les réductions de production de l'OPEP. Le Brent a clôturé à 47,37\$ (-1,6% WoW) vendredi et le WTI à 44,74\$ (-2,4% WoW).

L'actualité pétrolière a été particulièrement fournie cette semaine, notamment avec la publication des rapports mensuel de l'OPEP et de l'AIE (Agence Internationale de l'Energie). Les deux organisations sont d'accord sur un point : le marché pétrolier prendra plus de temps que prévu pour se rééquilibrer. Même si la consommation de brut reste soutenue, les stocks se réduisent lentement. Ainsi, dans son dernier rapport mensuel, l'AIE fait ressortir une hausse des stocks OCDE au mois d'avril et un excédent à leur moyenne à 5 ans qui s'est à peine réduit. Malgré un respect des quotas toujours aussi bon pour les membres OPEP, et en amélioration pour les pays non-OPEP, l'augmentation des productions du Nigéria et de la Libye (tous les deux exemptés de quota), conduit à une hausse mensuelle de la production de l'OPEP. Du coup, le « rééquilibrage » du marché se fait « à un rythme plus lent » que prévu, selon les experts de l'OPEP. «Sur la base de nos prévisions actuelles pour 2017 et 2018 et si les pays de l'OPEP continuent de respecter leur accord de production, les stocks pourraient ne pas retomber au niveau désiré avant d'arriver presque au terme de l'accord en mars 2018», prévient l'AIE.

Tous les yeux sont tournés vers les Etats-Unis où la production est repartie à la hausse depuis quelques mois et pourrait progresser entre 460 000 et 800 000 b/j en 2017 selon les différents organismes de prévisions. Nous tenons cependant à souligner que le niveau actuel de prix, inférieur à 45 dollars le baril pour le WTI, n'est pas assez élevé pour justifier une hausse plus importante de l'activité aux Etats-Unis. Les producteurs bénéficient certes des couvertures mises en place pour protéger leurs cash-flows et ainsi leurs investissements, mais sur une partie seulement (50% en moyenne) de leur production sur l'année. Il n'y a que très peu de couvertures sur l'année prochaine. Les semaines à venir devraient donc voir une limitation du nombre de nouveaux rigs de forage mis en activité, mais surtout une moindre

mise en production des nouveaux puits (les puits sont forés mais non fracturés « Drilled UnCompleted wells » ou DUC).

Notre analyse de long terme sur le marché pétrolier reste inchangée et va dans le sens des commentaires faits par le PDG de Saudi Aramco. Compte tenu de la forte baisse des investissements en Exploration-Production de pétrole observée depuis 2014 (-370 Md\$), à terme, 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 probablement 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

INFINEON TECHNOLOGIES AG	3,86%
APACHE CORP	3,73%
EOG RESOURCES INC	3,70%
NOBLE ENERGY INC	3,34%
SMITH (A.O.) CORP	3,18%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,96%
CONOCOPHILLIPS	2,84%
NEWFIELD EXPLORATION CO	2,83%
SCHLUMBERGER LTD	2,74%
HESS CORP	2,62%

Du 09/06/17 au 16/06/17, Energie 2025 (part F) recule de 1,7% à 931,47 euros, et fait moins bien que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui est en baisse de 0,32%.

Les principales contributions positives de la semaine sont : Faroe Petroleum, ConocoPhillips, Direct Energie.

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Hi Crush Partners, Oasis Petroleum, Callon Petroleum.

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 93,6%. Notre exposition devises s'élève à 77,3% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar

(69,8%), le dollar canadien (5,0%) et la livre sterling (2,5%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

Schlumberger : partenariat avec Seitel en sismique au Mexique

Schlumberger et Seitel ont annoncé une alliance stratégique multiclient pour réviser et acquérir de nouvelles données géophysiques dans des domaines clés en offshore au Mexique. Environ 25 000 km de données sismiques en 2D, de la bibliothèque de données de la Commission nationale des hydrocarbures (CNH) du Mexique, seront révisés en fonction des blocs de leasing actuellement sous appel d'offre («Bid Round 2»), ainsi que des futurs blocs de leasing onshore. En outre, de nouveaux projets multiclient d'acquisition de données sont déjà en cours de développement. Les données sismiques récemment reproduites et les nouveaux projets d'acquisition fourniront des images souterraines de réservoirs de pétrole et de gaz de type «proven» dans les zones Sabina-Burgos, Tampico-Misantla, Veracruz et Sureste, ainsi que la province de Chihuahua sous-explorée et d'autres régions stratégiques.

Direct Energie : négociations en vue de l'acquisition de Quadran

Direct Energie annonce être entré en négociations exclusives en vue de l'acquisition auprès de Lucia Holding de 100% des titres de Quadran, l'un des principaux producteurs d'énergies renouvelables en France, pour un montant de 303 M€, assorti d'un mécanisme de complément de prix d'un montant maximum de 113 M€. Ce projet d'acquisition s'inscrit dans la stratégie d'intégration en amont de Direct Energie, visant à disposer à moyen terme d'un mix de production diversifié et cohérent avec les objectifs fixés par la France en matière de transition énergétique, soit ~40% d'électricité d'origine renouvelable d'ici 2025. Ce projet d'acquisition est une étape majeure. Il permettrait à Direct Energie d'accroître sa capacité de production et de sécuriser ses futures marges dans un contexte de croissance très soutenue. L'opération d'acquisition porterait sur un périmètre intégrant les activités éoliennes terrestres, solaires, hydrauliques et biogaz en France de Quadran, et n'inclurait pas les activités de distribution de sa filiale Energies Libre qui a racheté Enel France fin 2016. Le périmètre visé par le projet disposait d'un parc d'une puissance de ~363 MW (243 MW nets des minoritaires). D'ici fin

2018, Quadran prévoit de mettre en service près de 450 MW additionnels (environ 2/3 en éolien et 1/3 en photovoltaïque, pour un 530 M€ d'investissements estimés), portant la puissance installée à plus de 800 MW bruts. Dans ce contexte, le périmètre visé par le projet d'acquisition, qui portait une DFN de près de 265 M€ au 31 décembre 2016, devrait générer un EBITDA de plus de 40 M€ en 2017, de plus de 60 M€ en 2018 et de plus de 100 M€ en 2019. Sur la base d'un prix d'acquisition total de 416 M€, cela fait ressortir un ratio VE/Ebitda de 11,3x 2018E et moins de 7x 2019E (à comparer à 14,6x et 10,2x pour Direct Energie, et à 9,3x 2017^E pour le secteur Utilities Energie en Europe. Cette opération, financée en partie par une augmentation de capital, nous semble très positive pour Direct Energie.

Achevée de rédiger le 19 juin 2017



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.