



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 26 au 30 septembre 2016

Marchés pétroliers

Les prix du pétrole finissent la semaine en forte progression à 49,06\$ pour le Brent (+6,9%) et à 48,24\$ pour le WTI (+8,5%). La principale raison de la hausse s'explique par l'annonce surprise d'un accord de principe entre les pays membres de l'OPEP sur une baisse de la production de 2,2% à 32,5 Mb/j, ce qui serait suffisant pour rééquilibrer le marché mondial au 1er semestre 2017.

Pour la première fois depuis 8 ans, l'OPEP parvient donc à un accord de réduction de production, ce qui est clairement positif pour le secteur de l'énergie. Mais il convient de rester prudent car l'accord en question doit être officiellement entériné à la prochaine réunion de l'OPEP qui se tiendra le 30 novembre. Lors de cette réunion, il sera question notamment de se mettre d'accord sur la répartition de la baisse entre les membres. Tout peut dégénérer à ce moment. Alors que la Libye (qui ne produit actuellement que 0,3 Mb/j contre 1,5 Mb/j normalement) et le Nigeria (1,45 Mb/j contre 1,8 Mb/j) sont loin de leurs capacités de production et qu'ainsi aucune limitation de production ne peut leur être imposée. Et d'autant que l'Iran continue de vouloir monter sa production à plus de 4 Mb/j (3,6 Mb/j actuellement contre 4,2 Mb/j avant les sanctions).

L'autre élément qui nous conduit à la prudence se situe du côté de la stratégie de l'Arabie Saoudite depuis deux ans (laisser le marché fixer les prix sans intervenir). Celle-ci est-elle remise en cause par cet accord préliminaire ? Il est sans doute trop tôt pour le dire. Ces réponses seront très certainement apportées lors de la réunion de l'OPEP du 30 novembre, si l'accord n'est pas tué dans l'œuf avant. En attestent les commentaires de l'Irak, post-réunion, qui précise que l'OPEP sous-estimerait son potentiel de production. A noter également que l'accord ne mentionne pas la position de la Russie qui vient, par ailleurs, d'annoncer un nouveau record de production à 11,1 Mb/j.

La prudence est donc de mise et dans l'intervalle, les prix du pétrole devraient bénéficier d'un support autour de 45 dollars tout en restant néanmoins volatils.

Notre analyse de long terme sur le 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

NXP SEMICONDUCTORS NV	4,69%
EOG RESOURCES INC	4,05%
APACHE CORP	4,05%
NEWFIELD EXPLORATION CO	4,00%
CANADIAN NATURAL RESOURCES	3,59%
NOBLE ENERGY INC	3,50%
SMITH (A.O.) CORP	2,98%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,97%
HESS CORP	2,89%
HALLIBURTON CO	2,67%

Du 23/09/16 au 30/09/16, Energie 2025 (part F) progresse de 5,66% à 1045,74, et surperforme son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) de 172 bps. Depuis la création, le 04/07/16, le fonds affiche une progression de 4,57% (contre -0,02% pour son benchmark).

Les principales contributions positives de la semaine sont : NXP Semiconductors (+21,4%), Patterson-UTI (+18,8%), Carrizo Oil & Gas (+18,6%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : GTT (-7,0%), Tesoro Corp (-5,0%), Valero Energy (-5,0%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 96,02%. Notre exposition devises s'élève à 80,3% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (60,6%), le dollar canadien (13,9%), la couronne norvégienne (2,8%), la livre sterling (1,6%) et la couronne suédoise (1,4%).

Nouvelles des sociétés en portefeuille

Statoil : ouverture d'un nouveau siège à Aberdeen

La Première ministre écossaise a inauguré le nouveau siège de Statoil à Aberdeen. Le groupe pense employer jusqu'à 200 personnes à terre et 500 en mer à l'horizon 2018, dans le cadre du renforcement de ses opérations en Mer du Nord britannique. A cela s'ajoutera un millier d'emplois indirects liés au développement du champ Mariner près des îles Shetland, les travaux devant débuter à l'été 2017. Statoil compte y forer 3 puits d'exploration en 2017 et commencer le pré-forage des puits de production du champ en novembre, 4 à 6 puits étant nécessaires pour la mise en huile prévue pour 2018.

Nxp Semiconductors : Qualcomm pourrait faire une offre

Selon le Wall Street Journal, Qualcomm serait en discussion pour racheter NXP Semiconductors pour un montant supérieur à 30 Md\$. Cette information a eu pour effet de faire s'envoler le cours de l'action. Celle-ci a progressé de près de 17% dans la journée de jeudi et la capitalisation boursière atteint 35 Md\$ en clôture vendredi. Il semble que les marchés apprécient l'initiative, puisque l'action Qualcomm a également progressé de 6%. Bien que cotée au NASDAQ, NXP est une société néerlandaise. Le siège social se trouve à Eindhoven et elle dispose d'implantations dans une trentaine de pays. Pour la France, 4 sites (Saclay, Sophia Antipolis, Toulouse, Caen) participent à la R&D du groupe. La transaction pourrait intervenir d'ici 2 à 3 mois mais le Wall Street précise que Qualcomm pourrait explorer d'autres pistes. Dans tous les cas, il paraît évident que la consolidation qu'on observe dans ce secteur depuis deux ans va se poursuivre. Depuis 2015, ce sont pour près de 200 Md\$ de fusions-acquisitions qui se sont opérées dans le domaine des semiconducteurs. Les plus significatives sont le rachat d'Altera par Intel pour 16 Md\$, de Broadcom par Avago pour 37 Md\$ ou encore de Linear Technology par Analog Devices pour 15 Md\$. NXP Semiconductors a également participé à ce mouvement en rachetant l'année dernière Freescale Semiconductor pour 12 Md\$. Ces consolidations sont liées au fait que les coûts de R&D et de production des nouvelles puces sont en perpétuelle augmentation. Dans ces conditions, le regroupement permet de réaliser des économies et dans le cas précis de Qualcomm cela permettrait de compenser le ralentissement de son activité en raison de la baisse des ventes de

smartphones et de l'intensification de la concurrence asiatique. Rappelons que NXP est le fournisseur n°1 pour les puces destinées aux automobiles, un marché promis à la plus forte croissance dans les années à venir avec toutes les initiatives autour des voitures connectées et autonomes. NXP a été fondée il y a 60 ans sous forme d'une division de Royal Philips. L'entreprise a été vendue à un consortium financier en 2006 et s'est introduite en bourse en 2010. En 2015, elle a réalisé un CA de 6,1 Md\$ et un RN de 1,5 Md\$.

Noble Energy : Leviathan se rapproche de sa FID grâce à un gros contrat jordanien

Les partenaires au sein du champ gazier Leviathan ont annoncé avoir conclu avec la compagnie nationale d'électricité de Jordanie leur plus important contrat de fourniture de gaz jamais signé, les rapprochant d'une FID sur le développement de Leviathan. Le contrat conclu porte sur des volumes maximum de 45 Mds de m3 sur une durée d'au plus 15 ans. Selon Noble Energy (39,7%) et Delek (22,7%), les deux principaux partenaires, l'accord pourrait représenter un CA cumulé de 10 Mds\$. Le prix du gaz sera indexé sur le Brent mais ne pourra descendre sous un prix plancher non spécifié et inclura également un prix de transport.

RD Shell signe une transaction de 180 M\$ dans le Permian

La filiale de Shell, Swepi, a conclu un accord avec Crestwood Energy pour développer un système de collecte de gaz dans le bassin Permian. Ce contrat est d'une valeur de 180 M\$. Shell pourrait acheter jusqu'à 50% des intérêts du système avant le 1^{er} septembre 2017. Le système sera détenu par une Joint-Venture entre Crestwood et une entreprise de Private Equity First Reserve. Il devrait produire environ 250 Mcf/d de gaz et devrait être mis en service d'ici le 1er juillet 2017.

Achevée de rédiger le 3 octobre 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.