



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

## Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 16 au 20 octobre 2017

### *Pétrole : fondamentaux et géopolitique en soutien*

Les prix ont continué d'être soutenus par les fondamentaux et les tensions au Kurdistan qui entraînent des perturbations sur la production dans la région. Le Brent a clôturé à 57,75\$ (+1,0% WoW) vendredi et le WTI à 51,47\$ (+0,0% WoW).

Bien que les fondamentaux continuent de s'améliorer (ralentissement continu des nouveaux puits de pétrole de schiste aux Etats-Unis, recul des stocks, demande soutenue) et que la géopolitique est en soutien, en particulier avec les tensions au Kurdistan, la prudence reste de mise et les membres de l'OPEP semblent envisager une prolongation de l'accord de réduction de production au-delà de mars 2018.

Les tensions géopolitiques ont continué d'influencer les cours sur la semaine. Le référendum sur l'indépendance du Kurdistan irakien, qui a eu lieu le 25 septembre dernier, a entraîné une forte réaction de Bagdad, et le déploiement de l'armée, notamment à Kirkouk. Cette ville est aussi le nom du plus important gisement pétrolier irakien, avec une production de 600 000 barils par jour (b/j). Près de la moitié de la production est arrêtée depuis le début de l'offensive irakienne. Ce pétrole est exporté par pipeline du nord de l'Irak au port de Ceyhan via la Turquie. La prise de Kirkouk, et de ses champs pétroliers, par l'armée irakienne ne signifie donc pas une reprise des exportations. Les autorités fédérales irakiennes ne peuvent pas exporter le pétrole car elles n'ont pas accès à l'oléoduc construit en 2013 par les Kurdes. Quant à l'oléoduc mis en place dans les années 1980 par Bagdad à la suite d'un accord avec la Turquie, il est hors d'usage à cause des attaques dont il a été l'objet et le démantèlement par les jihadistes des pompes pour acheminer le pétrole jusqu'en Turquie. La situation dans la région est donc suivie de près par le marché.

Du côté américain, les stocks de pétrole brut continuent de baisser significativement (-15% depuis le point haut de mars 2017), en partie grâce à une hausse des exportations. Par ailleurs, le Drilling Productivity Report mensuel publié par le Département de l'Energie confirme la baisse du

rythme de croissance de la production de pétrole de schiste, avec en particulier une augmentation graduelle du taux de déclin de la production existante et une moindre productivité des nouveaux puits. La normalisation du marché pétrolier se poursuit et explique le niveau plus élevé des prix, compris dans une fourchette de 56-58 dollars pour le Brent, depuis le référendum kurde.

Notre analyse de long terme sur le marché pétrolier demeure inchangée. 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	4,37%
SMITH (A.O.) CORP	3,44%
NEWFIELD EXPLORATION CO	3,07%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,96%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	2,95%
CONOCOPHILLIPS	2,87%
CIMAREX ENERGY CO	2,84%
NOBLE ENERGY INC	2,81%
SCHOELLER-BLECKMANN OILFIELD	2,80%
MARATHON OIL CORP	2,73%

Du 13/10/17 au 20/10/17, Energie 2025 (part F) recule de 0,17% à 946,98 euros, et fait mieux que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui recule de 0,25% sur la même période.

Les principales contributions positives de la semaine sont : Hi-Crush Partners (+8,14%), Schoeller-Bleckmann (+7,28%), Oasis Petroleum (+3,13%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : GTT (-7,75%), C&J Energy Services (-7,56%), Patterson-UTI (-7,28%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 98,39%. Notre exposition aux devises s'élève à 74,6% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (68,9%), le dollar canadien (4,1%) et la livre sterling (1,6%).

### *Nouvelles du secteur et des sociétés*

#### **Hi-Crush Partners : distribution de dividende et rachat d'actions**

Hi-Crush Partners a annoncé un dividende trimestriel de 15 cents par action. Le premier paiement devant survenir le 14/11 à tous les porteurs de part ordinaire répertoriés au 31/10. En outre, Hi-Crush Partners a annoncé que le conseil d'administration a approuvé un programme de rachat d'actions de 100 M\$. Ces annonces sont positives car elles démontrent la confiance du management dans les perspectives d'activité et son ten ligne avec les engagements avancés en termes de retour à l'actionnaire.

#### **Schlumberger : résultats T3 en ligne et perspectives encourageantes avec le rééquilibrage du marché pétrolier et la remontée des prix**

Schlumberger a publié vendredi 20/10 un BPA de 45 cents (+68%YoY), en ligne avec les attentes du consensus. Le CA du T3 est de 7,9 Md\$ (+13% YoY et 6% QoQ) en ligne avec les attentes. L'activité a été tirée par l'Amérique du nord (+18% QoQ, +53% YoY), l'Europe/Russie/Afrique (conditions climatiques favorables CA +5% QoQ). En Amérique latine, l'activité est en repli de 8% QoQ et -4%YoY. En Amérique du nord, le groupe a bénéficié du redéploiement de son activité de fracturation hydraulique malgré un effet négatif lié au passage de l'ouragan Harvey. Le RN est de 581M\$ (+19% QoQ et +65% YoY). Par branche, l'activité caractérisation de réservoir (CA 1,77 Md\$) progresse de 1% QoQ et de 6% YoY et la marge progresse de 56 bp à 17,6%, le forage (CA 2,12Md\$) progresse de 1% QoQ (5% YoY) et la marge est en repli de 14 bp à 14,2%, l'activité de production (CA 2,88Md\$) progresse de 15% QoQ et 37% YoY (marge 9,8%; +97bp) grâce aux US, enfin Cameron (CA 1,3 Md\$) affiche un CA en hausse de 3% QoQ (-3% YoY) et une marge en hausse (QoQ) de 116 bp à 14,9%. Le CFFO est de 1,9 Md\$ et le FCF est de 1,1 Md\$. Sur le trimestre, le groupe a procédé au rachat de 1,5 M de titres (98M\$).

**Du côté des perspectives, malgré quelques «incertitudes» sur le moment exact où l'industrie pétrolière se sera pleinement redressée, le groupe se dit «de plus en plus positif et optimiste sur les perspectives». «La baisse des stocks mondiaux de pétrole au troisième trimestre montre clairement que le marché pétrolier est maintenant rééquilibré, ce qui transparaît dans la remontée des prix du pétrole le mois dernier», selon le PDG du groupe, Paal Kibsgaard.**

*Achevée de rédiger le 23 octobre 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](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.