



VESTATHENA

L'audace de patienter, la sagesse d'oser

## Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 27 novembre au 1er décembre 2017

### *Pétrole : l'OPEP offre de la visibilité au marché*

Les prix affichent un léger recul sur la semaine, qui était celle de tous les dangers. En effet, compte tenu du niveau des prix du pétrole depuis un mois (62-64 dollars le baril pour le Brent, 56-58 dollars le baril pour le WTI), et d'un niveau de positions spéculatives longues très élevé, le risque d'une correction était significatif, lié aux conclusions de la réunion OPEP/Non-OPEP du 30 novembre. Le ministre du pétrole saoudien, Khalid Al-Falih, a cependant donné le ton lors de son discours d'introduction, soulignant à la fois les progrès accomplis et les efforts restant encore à faire, avec une réduction de moitié du surplus des stocks OCDE de pétrole, alors que la situation s'est normalisée du côté des stocks de produits pétroliers (essences, distillats). A partir du moment où l'Arabie Saoudite et la Russie convergeaient dans leur analyse du marché, l'atteinte d'un consensus global était plus facile à réaliser. Les pays OPEP et Non-OPEP, engagés depuis le 1er janvier 2017 dans la réduction ou la stabilisation de leur production (-1,2 million de barils par jour pour l'OPEP, -0,6 million de barils par jour non-OPEP), ont ainsi amendé leur accord pour prendre effet sur l'ensemble de l'année 2018, avec une revue des progrès réalisés en juin 2018, afin d'opérer d'éventuels ajustements.

Dans ce contexte, le Brent a clôturé à 63,73\$ (-0,2% WoW) vendredi et le WTI à 58,36\$ (-1,0% WoW). Si les conclusions de la réunion du 30 novembre sont en ligne avec les attentes du marché, et auraient pu entraîner une réaction typique dite de « sell the news », on constate que les prix ont plutôt tendance à se stabiliser.

La Libye et le Nigéria, membres OPEP mais considérés en situation spéciale, ont vu en un an leur production remonter de 400 000 barils par jour à un million de barils par jour et de 1,5 à 1,8 million de barils par jour respectivement. Ces deux pays ont indiqué que leur production 2018 n'excéderait pas les plus hauts de 2017, ce qui apporte un niveau de confort supplémentaire pour la poursuite de la réduction des stocks de brut en 2018.

Malgré une visibilité accrue, deux inconnus demeurent : la demande et la production américaine.

La demande est actuellement et depuis 2015, sur un rythme de croissance supérieur à la tendance de long terme (+1,5 million de barils par jour contre +1 million de barils par jour). Elle pourrait ralentir sous l'effet de prix plus élevés, mais nous ne sommes pas inquiets au niveau des prix actuels.

La production américaine a fortement rebondi en 2017 après un point bas atteint mi-2016. Elle progresse en moyenne de 600 000 barils par jour en 2017, et de 900 000 barils par jour de décembre 2016 à novembre 2017. Pour 2018, les attentes sont actuellement à +800 000 barils par jour. Cependant, les entreprises d'Exploration & Production (E&P) américaines ont changé de stratégie, et veulent désormais privilégier la génération de free cash-flows au détriment des volumes. Elles sont notamment contraintes de le faire en raison de situation d'endettement parfois très tendue mais aussi sous la pression de certains actionnaires, en particuliers, des fonds activistes. Il conviendra de vérifier ces bonnes intentions, mais un tel comportement serait à même de davantage stabiliser le marché. En l'état actuel, l'environnement plaide pour une fourchette de prix située entre 60 et 65 dollars le baril pour le Brent.

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

NEWFIELD EXPLORATION CO	3,72%
CONCHO RESOURCES INC	2,69%
DEVON ENERGY CORP	2,67%
DIAMONDBACK ENERGY INC	2,67%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,62%
CONOCOPHILLIPS	2,56%
MARATHON OIL CORP	2,45%
NOBLE ENERGY INC	2,43%
SCHOELLER-BLECKMANN OILFIELD	2,40%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	2,40%

Du 24/11/17 au 01/12/17, Energie 2025 (part F) progresse de 1,85% à 976,72 euros, en ligne avec son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui progresse de 1,83% sur la même période.

Les principales contributions positives de la semaine sont : QEP Resources (+10,3%), C&J Energy (+9,8%), TechnipFMC (+8,2%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Electro Power Systems (-10,6%), Infineon Technologies (-8,9%), ON semiconductor (-7,2%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 94,59%. Notre exposition aux devises s'élève à 78,4% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (67,8%), le dollar canadien (7,4%), la couronne danoise (1,4%), la livre sterling (1,0%) et la couronne norvégienne (0,8%).

### Nouvelles du secteur et des sociétés

#### RD Shell conclut des partenariats avec des constructeurs automobiles

Selon Reuters, RD Shell a conclu un partenariat avec plusieurs constructeurs automobiles pour déployer des chargeurs ultrarapides sur des autoroutes européennes pour accélérer le déploiement du secteur des voitures électriques. Cet accord, conclu avec ONITY – une joint-venture entre BMW, Daimler, Ford et Volkswagen, portera d'abord des docks de grande puissance sur 80 autoroutes en 2019. Les géants de l'énergie, dont Engie et EON, ainsi que des acteurs de niche tels que la start-up américaine ChargePoint, construisent déjà des réseaux de recharge pour véhicules électriques en Europe, mais selon Shell, la technologie IONITY permettra de résoudre le problème des distances de voyage. A noter que son rival BP a déjà déclaré en août qu'il était en discussion avec des constructeurs de voitures électriques afin d'offrir des stations de recharge de batteries à ses stations.

#### RD Shell : suppression du scrip dividend et création d'une branche Energies Nouvelles

Lors de sa réunion d'investisseurs, RD Shell a annoncé la suppression du scrip dividende dès le T4 2017. Le retour d'un dividende intégralement versé en cash ainsi que l'annonce d'un programme de rachats d'actions de 25 Md\$ (conditionné) sont la preuve que le point bas du cycle est passé. RD Shell a depuis l'acquisition de BG cédé pour 23 Md\$ d'actifs, 2 Md\$ supplémentaires de cessions ont été annoncées et 5 Md\$ sont en cours de négociations avancées. Une fois ce programme finalisé, le groupe devrait poursuivre les arbitrages dans son portefeuille d'actifs et les cessions sur 2019-2020 devraient s'élever à 5 Md\$/an. Au final, le gearing devrait se rapprocher de la borne basse visée par le groupe (20/30%). L'enveloppe d'investissements devrait rester contenue dans la fourchette 25/30 Md\$ (borne haute maximale en cas de remontée des prix du pétrole), dans l'environnement de prix actuel elle sera davantage orientée sur la borne basse (voire en dessous si besoin). Les dépenses opérationnelles devraient rester en-dessous de 38 Md\$/an d'ici 2020 soit une réduction de plus de 20% par rapport à celles de 2014. Dans un environnement de prix du baril à 60\$, le groupe devrait être en mesure sur 2019-2020 de générer un Free Cash Flow moyen de 25/30 Md\$ (hors cessions : 5 Md\$/an), cette fourchette est supérieure de 5 Md\$ à celle qui avait été communiquée en juin 2016. Ce montant de FCF est à comparer avec un niveau normatif annuel de 17 Md\$ sur la base d'un baril à 51\$ (au T3/T4 17). Enfin, le groupe a annoncé son souhait de créer une division Energies nouvelles pour des investissements de 500 M\$/an d'ici 2020. Elle devrait afficher un FCF négatif sur la période pour devenir par la suite une branche de « croissance prioritaire » (le FCF devrait alors être proche de l'équilibre par la suite).

#### TechnipFMC relève son objectif de synergies pour 219

TechnipFMC a relevé son objectif de synergies, visant 450 M\$ en 2019 contre 400 M\$ auparavant. Le groupe a indiqué avoir d'ores et déjà atteint l'objectif de 200 M\$ de synergies de coûts qu'il s'était fixé pour 2017 et vise toujours 400 M\$ pour 2018. TechnipFMC a également annoncé être en bonne voie pour remplir son objectif d'un accroissement de plus de 3 points du taux de rendement de ses capitaux investis d'ici la fin 2019 grâce à différents leviers, alors que l'environnement de ses marchés constitue un obstacle à court terme. En matière de bilan, le groupe compte maintenir son levier d'endettement entre 20% et 25% sur la période 2018-2019 par rapport à une moyenne de 34% sur la période 2007-2016. A fin septembre, ce taux d'endettement se situait à environ 21%. TechnipFMC s'engage, en outre, à rémunérer ses actionnaires au travers d'un dividende trimestriel de 13 cents par action sur l'ensemble du cycle, avec un potentiel de

progression, et de son programme de rachats d'actions doté de 500 M\$ d'ici à fin 2018. En date du 22/11, le groupe y avait consacré 37 M\$.

*Achevée de rédiger le 4 décembre 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.