



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 6 au 10 novembre 2017

Pétrole : le momentum reste positif grâce aux fondamentaux et à la géopolitique

Le momentum reste positif sur les prix du pétrole bien que les statistiques sur l'évolution des rigs de forage aux Etats-Unis seront surveillées de près. En effet, après 10 semaines consécutives de baisse, les rigs de forage sont ressortis en hausse de 9 appareils la semaine dernière à 738 rigs contre 729 précédemment. Certains y voyant déjà le signal de reprise de l'activité de pétrole de schiste aux Etats-Unis. Il n'en demeure pas moins que le contexte nous apparait soutenir la tendance haussière en raison de la montée du risque politique et la poursuite de l'amélioration des fondamentaux. A court terme, la hausse des prix pourrait être limitée compte tenu du récent rallye. L'OPEP pourrait en effet être tentée de décaler sa décision sur la prolongation de l'accord de réduction de production au-delà de mars 2018. Le Brent a clôturé à 63,52\$ (+2,3% WoW) vendredi et le WTI à 56,74\$ (+2,0% WoW), signant ainsi la 5e semaine consécutive de hausse.

La baisse des stocks de brut mondiaux a permis une revalorisation de la prime géopolitique : l'augmentation des tensions entre les Etats-Unis et l'Iran (refus de D.Trump de signer l'accord sur le nucléaire suite au missile tiré depuis le Yémen), les tensions entre l'Arabie Saoudite et le Liban après la démission du premier ministre libanais qui a accusé le Hezbollah et l'Iran d'avoir la mainmise sur son pays, le risque de défaut du Venezuela (production de 1,94M de b/j selon l'AIE en septembre)... ont été des facteurs de soutien des prix sur la semaine. Nous ne pensons pas que les tensions entre les Etats-Unis et l'Iran vont s'estomper rapidement et que cela devrait donc soutenir les prix du pétrole. En outre, le Prince héritier saoudien Mohammed Ben Salmane a également consolidé son pouvoir en organisant « une purge » au cours de laquelle des personnalités politiques et des affaires ont été arrêtées le week-end du 4-5 novembre. Cette initiative renforce dans une certaine mesure la crédibilité du pays à conduire sa politique de coupe de production au sein de l'OPEP. Un porte-parole du ministère de l'énergie saoudien a précisé que le royaume prévoyait de réduire ses exportations en décembre sur toutes les destinations de 120 000 b/j.

Au niveau des données hebdomadaires, les stocks de brut aux Etats-Unis ont progressé de 2,2 Mb alors que nous sommes en pleine saison de maintenance des raffineries. Les stocks totaux (brut + produits pétroliers) ressortent néanmoins en recul de 4,4M de barils et la demande reste très bien orientée.

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	3,02%
CONCHO RESOURCES INC	2,97%
DIAMONDBACK ENERGY INC	2,93%
CONOCOPHILLIPS	2,86%
SCHOELLER-BLECKMANN OILFIELD	2,81%
ON SEMICONDUCTOR CORPORATION	2,81%
CIMAREX ENERGY CO	2,78%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,78%
MARATHON OIL CORP	2,77%
NOBLE ENERGY INC	2,76%

Du 03/11/17 au 10/11/17, Energie 2025 (part F) progresse de 0,36% à 1004,32 euros, et fait moins bien que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui est en hausse de 0,79% sur la même période.

Les principales contributions positives de la semaine sont : Unit Corp (+4,1%), Rubis (+3,3%), Faroe Petroleum (+1,4%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Tecnicas Reunidas (-16,0%), National Oilwell Varco (-3,3%), Apache (-2,8%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 93,04%. Notre exposition aux devises s'élève à 79,7% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (71,2%), le dollar canadien (4,7%), la couronne danoise (1,7%), la livre sterling (1,2%) et la couronne norvégienne (0,9%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

Newfield Exploration : Résultats T3 de qualité et bon momentum sur SCOOP/STACK

Newfield a publié de bons chiffres au T3 avec notamment un EBITDA qui ressort à M\$ et une production en hausse de 7,8%, et 3,5% au-dessus de la guidance. Cette croissance a été tirée par un programme de complétion soutenu sur la formation SCOOP/STACK (Oklahoma) au cours du T3. Newfield a annoncé qu'elle allait dépenser 425 M\$ en 2018, ce qui est au-dessus de la génération de cash, mais qui permettra de financer la croissance, en particulier sur la formation SCOOP/STACK sur laquelle le potentiel semble prometteur. Parmi les catalyseurs, soulignons les potentielles cessions d'actifs (Arkoma, Bakken et Uinta), qui permettront, en partie, de combler l'écart de trésorerie.

Rubis : Bon résultats au T317

Au cours du T317, Rubis a connu un bon développement avec un CA à 680 M€ (en progression de 28% YoY, dont +5% à structure constante). Les volumes commercialisés en distribution finale par Rubis Énergie sur la période atteignent 1 043 000 m³, en hausse de 32%. À structure constante, la croissance des volumes atteint 3%. L'activité Support et Services comprend le chiffre d'affaires de la Sara (raffinerie des Antilles) et l'ensemble des activités de shipping, négoce et services pour un chiffre d'affaires global de 253 M€ (+73%). L'activité négoce et approvisionnement de produits pétroliers a traité un volume global de 549 000 m³ sur la période, en hausse de 60%. Le chiffre d'affaires «prestations et stockage de produits liquides» publié du pôle Rubis Terminal (excluant Anvers) atteint 44M€, en hausse de 30% (+10% à structure comparable). Les recettes stockage globales du pôle Rubis Terminal, tenant compte de l'ensemble des dépôts sous gestion pris à 100%, ont atteint 51M€, soit une hausse de 13%. Cette publication est rassurante, les ouragans n'ayant eu qu'un impact minime sur l'activité.

Tecnicas Reunidas : Résultats T3

Tecnicas Reunidas a publié son résultat pour les 9 premiers mois de l'année 2017. Le CA ressort à 3 882,6 M€ contre 3 437,9 M€ en 2016 (+12,9% YoY), une croissance positive qui s'explique par la mise en production des projets majeurs du carnet de commandes de l'entreprise. L'EBITDA ressort à 104,7 M€, contre 154,1 M€ en 2016 (-32% YoY) avec une marge d'EBITDA à 2,7% (-1,8 point YoY). L'EBIT ressort lui à 87,9 M€, contre 138,9 M€ en 2016 (-36,8% YoY) avec une marge opérationnelle de 2,3% (-1,7 point YoY), impactée par des

facteurs non-récurrents cette année : une augmentation des coûts unitaires du fait de la baisse de l'activité engendrée par les retards sur les projets majeurs de l'entreprise et des coûts additionnels constatés sur certains projets. Le résultat net ressort à 55,7 M€ contre 101,3 M€ en 2016 (-45% YoY). A noter que pour les 9M17, Tecnicas enregistre une perte de changes de 7M€. Par ailleurs, à l'issue des 9M17, Tecnicas enregistre un backlog de 8 517 M€, contre 10 090 M€ en 2016 (-16% YoY). Les projets pétrole et gaz représentent 88% du backlog (12% pour la division énergie). La trésorerie disponible ressort à 217,8 M€ contre 488,5 M€ en 2016 (-55% YoY). L'entreprise anticipe un CA pour le FY17 compris entre 4,9 Md€ et 5 Md€, avec une marge d'EBIT à 2% (consensus à 4%). Pour 2018, la société annonce un CA compris entre 4,3 Md€ et 4,6 Md€ (impacté par les retards dans ses projets majeurs) et un marge d'EBIT comprise entre 1,5% et 2,5% avec une amélioration progressive au cours de l'année (consensus à 3,9%). Cette publication a été mal accueillie par le marché, le titre a corrigé de 17,1% sur la séance de vendredi. Correction que nous avons mis à profit pour nous renforcer sur le titre car nous considérons que l'histoire n'a pas changée, elle se trouve juste décalée d'une année. La société table sur des attributions pour un montant total de 3 Md€ sur les prochaines semaines. Avec le contrat de la raffinerie de Duqm déjà remporté, elle devrait démarrer l'année 2018 avec environ 5 Md€ de nouveaux contrats à exécuter. Avec la montée en puissance de ces projets, la sous-utilisation des ingénieurs va diminuer et les marges devraient se redresser et renouer avec des niveaux normaux d'ici le T418. Enfin, avec 3 Md€ de contrats déjà en carnet pour 2019, la société devrait délivrer les résultats, qui étaient initialement prévu pour 2018, cette année-là. La signature des prochains projets et la remontée progressive des marges devraient entraîner un re-rating sur le titre.

Achevée de rédiger le 13 novembre 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.