



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

## Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 6 mars au 10 mars 2017

### *Les prix du pétrole à leur plus bas depuis novembre*

Les prix du pétrole ont chuté la semaine précédente en raison de la hausse des stocks aux Etats-Unis ainsi que des commentaires de membres de l'OPEP qui ne s'engagent pas pour le moment sur une extension des coupes de production au-delà du 1er semestre. Le Brent termine la semaine à 51,37 \$/b (-8,1%) et le WTI à 48,49\$/b (-9,1%).

Au niveau des stocks américains, notons que la hausse n'a rien de surprenant dans la mesure où certains navires partis du Golfe en fin d'année dernière atteignent les côtes américaines alors que les raffineries démarrent leur phase de maintenance annuelle. Ces dernières consomment moins de brut et produisent moins de produits pétroliers. Les stocks de brut augmentent donc et ceux d'essence et de distillats baissent. Du côté de l'OPEP, il est encore trop tôt pour mesurer l'impact des réductions de production sur les stocks mondiaux. Ce sont eux qu'il convient de regarder et pas uniquement les stocks américains.

La prochaine publication mensuelle de l'AIE, le 15 mars, sera révélatrice des stocks mondiaux à fin janvier. Toujours est-il que dans un marché où les positions spéculatives des traders sont à l'achat, sur des niveaux record, la baisse initiale a été accentuée par des stop-loss. Le marché doit retrouver un nouveau point d'équilibre, mais les fondamentaux sont suffisamment porteurs pour éviter une baisse importante.

**Dans son rapport annuel sur les perspectives du pétrole à moyen terme**, l'AIE s'inquiète des conséquences de la forte baisse des investissements dans le secteur pétrolier depuis la chute des prix intervenue en 2014 alors qu'elle table sur une hausse de la demande significative à horizon 2022, à +1,2 Mb/j. L'AIE prévoit une reprise modeste des investissements à partir de 2017, mais incite l'industrie pétrolière à en faire davantage pour éviter une pénurie et une envolée des prix du brut à horizon 2022. «Il est nécessaire d'investir davantage dans les capacités de production pétrolière pour éviter le risque d'une forte hausse des prix du pétrole vers la fin de la période examinée», a indiqué l'AIE. Sur les bases

actuelles, l'agence prévoit des marchés équilibrés sur les 3 prochaines années, mais à partir de 2020, la croissance de la demande surpassera celle de l'offre si les investissements n'augmentent pas plus rapidement. Le plongeon des prix a fait chuter de 25% les investissements dans les projets d'exploration-production en 2015, puis à nouveau de 26% en 2016 pour retomber à 433 Md\$, selon l'AIE. Pour 2017, l'agence s'attend à "une hausse marginale" des investissements dans le monde, portée essentiellement par le redémarrage des projets d'hydrocarbures de schiste aux Etats-Unis et les budgets revus en hausse de certains géants pétrogaziers comme l'américain ExxonMobil. En outre, l'Iran et l'Irak, tous deux membres de l'OPEP, devraient voir leur production augmenter. Dans le détail, la production mondiale devrait croître de 5,6 Mb/j d'ici à 2022, alors que la consommation devrait augmenter de 7,3 Mb/j à 103,8 Mb/j, notamment sous l'effet d'une forte demande venue de Chine et d'Inde.

Notre analyse de long terme sur le marché pétrolier reste inchangée et est en ligne avec le constat fait par l'AIE dans son dernier rapport. 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**

EOG RESOURCES INC	4,37%
CANADIAN NATURAL RESOURCES	3,95%
NOBLE ENERGY INC	3,73%
SMITH (A.O.) CORP	3,63%
APACHE CORP	3,57%
NEWFIELD EXPLORATION CO	3,25%
SUNCOR ENERGY INC	3,17%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	3,08%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,89%
HESS CORP	2,75%

Du 03/03/17 au 10/03/17, Energie 2025 (part F) est en recul de 3,92% à 1054,99 euros, et fait moins bien que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui baisse de 2,85% sur la semaine. Depuis la création, le 04/07/16, le fonds affiche une progression de 5,50% (contre 6,03% pour son benchmark).

Les principales contributions positives de la semaine sont : Canadian Natural Resources, Direct Energie, Tecnicas Reunidas.

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Noble Energy, Patterson-UTI, Newfield Exploration.

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 99,37%. Notre exposition devises s'élève à 78,9% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (60,1%), le dollar canadien (17,2%) et la livre sterling (1,6%).

### *Nouvelles du secteur et des sociétés*

#### **EOG Resources : extension du programme EOR sur Eagle Ford**

EOG va étendre son programme EOR (Enhanced Oil Recovery, récupération assistée du pétrole en français) sur le bassin d'Eagle Ford. Rappelons que la récupération assistée de pétrole désigne un ensemble de techniques permettant d'augmenter la quantité d'hydrocarbures extraits d'un gisement pétrolier. EOG va appliquer ces techniques sur environ 100 puits sur 6 zones différentes du bassin Eagle Ford en 2017. « Le résultat de ce programme fournira des données supplémentaires sur l'effet de l'EOR sur le potentiel d'Eagle Ford et sur le déclin de la production » a déclaré le chef des opérations d'EOG, Billy Helms. "Et ces données nous aideront à déterminer comment intégrer l'EOR dans notre programme de long terme sur Eagle Ford", a-t-il ajouté. La société a produit 300 000 barils de pétrole supplémentaires en 2016 à partir d'un pilote EOR de 32 puits sur le gisement - soit un peu plus de 80 barils par jour par puits. « Les 300 000 b/j de production de pétrole issus du programme EOR en 2016 étaient inclus dans les 5% de croissance anticipés par la société, ce qui valide la cohérence des résultats observés sur les 4 pilotes avant 2016 » a déclaré Helms. EOG a indiqué que les puits existants peuvent être raccordés au système EOR pour environ 1 M\$ chacun, ce qui fait ressortir les « finding costs » à moins de 6\$/b. Le taux moyen de récupération du pétrole avant l'EOR est de 30% environ, avec le programme EOR, il peut monter à 70%. EOG a testé le concept sur des puits espacés de 200 à 500 pieds. EOG a donné peu d'indication sur les

techniques utilisées mais selon Upstream (journal spécialisé), la société aurait testé deux méthodes, celle du huff-n-puff et celle du puits producteur injecteur. Les deux techniques requièrent l'utilisation du gaz naturel qui se dilate dans le réservoir et vient maintenir la pression (la viscosité du pétrole est réduite lorsque le gaz est miscible). Le programme EOR d'EOG est considéré comme étant le premier pilote réussi dans les schistes aux Etats-Unis. D'autres sociétés ont fait des essais à petite échelle avec d'autres techniques sur les bassins Bakken et Eagle Ford, mais aucun n'a communiqué les résultats de ces tests.

#### **RD Shell : nouveau business model centré sur le gaz naturel et le renouvelable**

Le CEO de RD Shell, M. Ben van Beurden, a annoncé lors de la conférence CERAWEEK, que Shell envisage de changer son modèle commercial au cours des prochaines décennies en un mélange d'énergies renouvelables et de combustibles fossiles traditionnels. Le changement permettra à l'entreprise de se concentrer sur la réduction d'émission de CO2. Shell s'inquiète des réglementations gouvernementales centrées sur les mécanismes de tarification du carbone. M. Van Beurden a ajouté que le moyen le plus rapide et le moins coûteux d'atteindre une empreinte plus propre est de passer de la production d'énergie au gaz naturel. Ce qui vient valider la logique du rachat de BG Group, producteur de gaz naturel.

*Achevée de rédiger le 13 mars 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.