



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 4 au 8 décembre 2017

Pétrole : consolidation des prix après la réunion de l'OPEP

Les prix du pétrole ont consolidé après la réunion de l'OPEP, avec un recul du Brent de % sur la semaine à 63,73\$ et de -% pour le WTI à \$. Avec l'absence de nouvelle majeure cette semaine, les marchés se sont focalisés sur la publication des stocks aux Etats-Unis qui sont ressortis en baisse pour le brut mais en forte hausse pour les produits pétroliers (essence et distillats) alors que les raffineries tournent à plein régime.

Les rapports mensuels de l'OPEP et de l'Agence internationale de l'Energie (AIE) la semaine prochaine devraient apporter de l'information, en particulier sur l'état de la demande. Selon des données de l'administration chinoise, les importations de pétrole brut sont ressorties en forte hausse en novembre (+19,4% par rapport à octobre) soit l'équivalent de 9 Mb/j. La demande chinoise reste bien orientée mais c'est surtout la baisse de la production domestique qui favorise les importations.

Nous continuons d'observer une amélioration des fondamentaux (baisse des stocks mondiaux, bonne orientation de la demande, poursuite des réductions de production OPEP) et pensons donc que les prix devraient se maintenir dans une fourchette de \$ sur les prochains mois.

Notre analyse de long terme sur le marché pétrolier n'a pas changée. 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	3,49%
CONCHO RESOURCES INC	2,71%
DIAMONDBACK ENERGY INC	2,71%
DEVON ENERGY CORP	2,67%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,62%
CONOCOPHILLIPS	2,60%
MARATHON OIL CORP	2,51%
NOBLE ENERGY INC	2,47%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	2,45%
ENBRIDGE INC	2,42%

Du 01/12/17 au 08/12/17, Energie 2025 (part F) recule de 0,84% à 968,47 euros, et fait moins bien que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui progresse de 0,47% sur la même période.

Les principales contributions positives de la semaine sont : Andeavor (+7,37%), Electro Power Systems (+6,57%), Switch Inc (+5,45%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Unit Corp (-9,78%), QEP Resources (-9,18%), Française de l'Energie (-8,80%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à %. Notre exposition aux devises s'élève à 78,4% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (67,7%), le dollar canadien (7,4%), la couronne danoise (1,5%), la livre sterling (1,0%) et la couronne norvégienne (0,8%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

Prysmian fait l'acquisition de General Cable

Prysmian a annoncé le 4/12 l'acquisition de l'américain General Cable (GC ; #3 fabricant de câbles). La transaction valorise GC à 3,0 Md\$, dette et certains éléments du passif inclus, et représente une prime de 81% sur la base d'un prix de 16,55 \$ au 14 juillet 2017 (date d'annonce du plan de revue stratégique de GC) et de 37% par rapport au dernier prix de clôture. La transaction

devrait être finalisée au T3 18. L'entreprise combinée devrait réaliser des ventes de 11 Md€ et un EBITDA ajusté de 930 M€. Des synergies d'environ 150 M€ sur 5 ans sont anticipées (approvisionnement, économies de frais généraux et optimisation de l'empreinte industrielle) pour des coûts préalables de 220 M€. Le management anticipe une croissance des BPA de l'ordre de 11/12% sur 5 ans. GC est valorisé à une VE/EBITDA de 11.5x ce qui semble à première vue exigeant. Cependant, il traite à un niveau plus raisonnable de 7,3x après synergies. La transaction sera financée au moyen d'une combinaison de nouvelle dette, de liquidité et d'une ligne de crédit existante, ce qui se traduira par un effet un ratio Dette nette / EBITDA ajusté pro forma de 2,9x. Le management pourrait lancer une augmentation de capital pouvant aller jusqu'à 500 M€ dans les 12 mois (la dette nette baisserait alors à un seuil plus acceptable de 2,35x). Nous estimons que la direction de Prysmian a une solide réputation, mais également de solides compétences d'intégration, ce qu'elle a démontré avec l'acquisition de Draka en 2012 pour 1,5 Md€. Suite à cette transaction, Prysmian sera deux fois plus grand que Nexans (#2 mondial, CA de 5,8 Md€) et augmentera sa présence en Amérique du Nord tout en élargissant son empreinte en Europe et en Amérique du Sud. La transaction est une bonne nouvelle du point de vue de la consolidation de l'industrie et renforce la position de leader mondial du secteur du câble de Prysmian.

TechnipFMC remporte l'extension de la raffinerie Sitra Bapco à Bahreïn

TechnipFMC avoir remporté, conjointement avec Samsung Engineering et Tecnicas Reunidas, un contrat de 4,2 Md\$ auprès de Bahrain Petroleum Company (Bapco) pour le programme de modernisation de Bapco (BMP). Le projet est situé sur la côte orientale de Bahreïn et concerne l'extension de la capacité de la raffinerie de Sitra de 267 Kb/j à 360 Kb/j, l'amélioration de l'efficacité énergétique, la valorisation de la partie lourde du pétrole brut (le fond du baril), l'amélioration de la gamme de produits de la raffinerie et le respect des normes environnementales. Ce projet clés en main comprend l'ingénierie, l'approvisionnement, la construction et la mise en service (EPCC) et devrait être achevé en 2022. Il inclut les unités principales suivantes : unité d'hydrocraquage des résidus, unité d'hydrocraquage, unité de désulfuration, unité de distillation, unité de distillation sous vide, unité à gaz saturé, unité de récupération d'hydrogène, unité de récupération de

soufre, unité de traitement des gaz de combustion, unité d'adoucissement d'eau unité de récupération d'amine, unité de solidification de soufre et installations de traitement du soufre. Les unités d'utilités et unités annexes font également partie du périmètre du projet.

GTT annonce un accord de coopération avec le groupe Wärtsilä

GTT a annoncé la finalisation d'un accord de coopération avec le groupe Wärtsilä, fournisseur de « smart technologies ». Cette coopération vise à explorer de nouvelles opportunités de marché dans le secteur maritime, en lien avec le stockage de GNL, les méthodes d'alimentation des moteurs au gaz et les services associés, qui pourraient bénéficier à la fois aux chantiers navals et aux armateurs. Wärtsilä possède une vaste expérience et une expertise dans les applications utilisant le GNL comme carburant et dans le savoir-faire des procédés appliqués aux navires gaziers, tandis que GTT est spécialisé dans le développement de solutions de confinement à membranes de liquides cryogéniques. En collaborant sur des projets ciblés, les deux sociétés proposeront des solutions optimisant le stockage à bord du GNL comme carburant, ainsi que les durées d'opération. Une attention particulière devrait être donnée aux segments des navires de grande et moyenne capacités et aux configurations.

Achevée de rédiger le 11 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

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.