



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 2 au 5 janvier 2018

Pétrole : Le Brent au plus haut depuis 2014

L'année démarre fort pour les prix du pétrole avec un Brent qui termine la semaine à 67,62\$ (son plus haut niveau depuis 2014) et un WTI à 61,44\$. La montée des tensions géopolitiques en Iran et des incidents techniques sur des infrastructures de transports (pipeline de Forties, Libye) avaient largement soutenu la hausse sur la dernière quinzaine de 2017, dans un marché pétrolier en plein rééquilibrage. En effet, la normalisation des stocks de brut américains se poursuit, avec une forte baisse la semaine dernière selon le département de l'énergie américain (-7,419 Mb), alors que les raffineries tournent à plein régime avant les arrêts de maintenance prévus en fin de trimestre. La hausse des stocks de produits (distillats et essence) au cours de la semaine en est l'illustration. L'activité de forage aux Etats-Unis est restée contenue au cours de la dernière quinzaine à 747 rigs.

Après cette hausse brutale des prix, le marché va surveiller plusieurs éléments parmi lesquels on peut citer, **la situation en Iran et au Moyen-Orient dans sa globalité, l'évolution de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis, celle des pays non-OPEP, l'orientation de la demande et enfin le comportement des pays de l'OPEP et de leurs alliés face à l'accord de réduction de production.**

L'Iran inquiète les marchés. Ces derniers ont en mémoire la fin de l'année 1978 : les employés des installations pétrolières s'étaient joints à la révolution iranienne, la production était alors tombée à zéro. Aujourd'hui, les Gardiens de la révolution veillent. Ils sont très présents sur les sites pétroliers. C'est d'ailleurs pourquoi des manifestations antérieures, début 2017, dans la province pétrolière du Khuzhestan, n'ont eu aucun impact sur la production. Mais toute cette agitation iranienne ravive le risque géopolitique au moment où les stocks mondiaux de brut se dégonflent. D'autant que l'Iran est un poids lourd de l'OPEP. C'est le 3e producteur au sein du cartel avec une production de 3,8 Mb/j (plafond imposé dans le cadre de l'accord de réduction de production) et des exportations de 2,5 Mb/j. Autre élément d'inquiétude pour les marchés : le président

américain, Donald Trump, va-t-il demander que des sanctions soient à nouveau imposées à l'Iran ? Les États-Unis, contrairement aux autres pays signataires de l'accord nucléaire avec Téhéran, font un point tous les trois mois sur l'Iran pour décider si la levée des sanctions est toujours valable. En octobre dernier, Donald Trump a déjà dénoncé l'accord nucléaire avec Téhéran. Dans quelques jours, il pourrait utiliser les événements politiques iraniens pour durcir le ton et imposer à nouveau des sanctions. Même s'il est fort peu probable que cette fois l'Europe suive les États-Unis contre Téhéran, la perspective de voir l'approvisionnement iranien de nouveau perturbé tend les cours du pétrole.

Face à la remontée des prix du pétrole, nous assistons à nouveau au match entre « bulls » et « bears ». Pour les « bears », les pétroles de schiste sont les grands vainqueurs de cette situation, et donc la production américaine va exploser l'année prochaine, les stocks vont se reconstituer et les prix du pétrole baisser à nouveau. **Chez Vestathena, nous sommes dans le camp des « bulls » et nous pensons que la production de pétrole de schiste va augmenter raisonnablement aux Etats-Unis** car elle est soumise à un certain nombre de challenges et à des problèmes techniques (des actionnaires qui demandent de la rentabilité et non plus de la productivité, des coûts qui augmentent, manque de main d'œuvre qualifiée...). Dans ce contexte, nous tablons sur une hausse des prix du pétrole progressive alimentée par une hausse de la demande qui va permettre la poursuite du rééquilibrage du marché alors que l'OPEP maintient un haut niveau de respect des accords de limitation de la production et que la demande demeure soutenue.

Ainsi, notre analyse de long terme sur le marché pétrolier ne change pas. 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 65\$, dans la zone des 80\$, voire plus.

Energie 2025

Les 5 premières positions d'Energie 2025

NEWFIELD EXPLORATION CO	3,66%
APTIV PLC	3,06%
DIAMONDBACK ENERGY INC	2,90%
DEVON ENERGY CORP	2,75%
CONCHO RESOURCES INC	2,74%

Du 29/12/17 au 05/01/18, Energie 2025 (part F) progresse de 4,22% à 1046,33 euros, et fait mieux que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui affiche une hausse de 3,23% sur la même période.

Les principales contributions positives de la semaine sont : Newfield Exploration, Aptiv, Hess Corp.

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : La Française de l'Energie, Equinix, Switch.

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 99,5%. Notre exposition aux devises s'élève à 78,7% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (68,5%), le dollar canadien (6,9%), la couronne danoise (1,4%), la livre sterling (1,0%) et la couronne norvégienne (0,9%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

Suncor Energy : Update opérationnel au T4

Suncor Energy a annoncé une production totale de 736 kbep pour le T4 2017, soit en-dessous des attentes du marché qui tablait sur une production de 753 kbep. L'écart provient surtout d'une production de sables bitumineux inférieure causée par des perturbations météorologiques en décembre. La production de Syncrude a délivré une solide performance, reflétant une utilisation de 94%. Fort Hills a contribué pour 6 kb/j de production au cours du 4T. La production E&P a été forte malgré l'arrêt de production sur le champ de Buzzard (lié à l'arrêt du pipeline de Forties) qui tournait autour de 40-45 kb / j jusqu'à la panne à la mi-décembre. L'utilisation des usines de traitement de base des sables bitumineux a été impressionnante à 93%. Sur le T4, Suncor a réglé son différend commercial avec son partenaire Total. Selon les termes de l'accord, la part de Suncor dans le projet a augmenté à 53,06 % et celle de Teck, à 20,89 %. La part de Total est réduite à 26,05%. Suncor et Teck ont financé une

une plus grande partie du capital du projet, à hauteur respective d'environ 300 M\$ et 120 M\$, ce qui équivaut à environ 69 330 \$ par baril de capacité de production (contre 56 000 \$ le baril en 2015 lorsque Suncor a acquis 10% supplémentaires du projet de Total). L'intensité du capital de 69,3 k\$ le baril représente cependant un rabais par rapport à l'intensité totale prévue du projet, et abaisse probablement l'intensité du capital total du projet au bas de la fourchette de 80 à 83 k\$ le baril. Fort Hills a produit 6 kb/j au T4 et le premier train est en phase finale de mise en service avec un démarrage prévu à la mi-janvier. En 2017, les actifs servant à l'exploitation minière, à l'extraction primaire, aux utilités et à la production de mousse sont entrés en service. L'usine de Fort Hills est désormais opérationnelle à plus de 80 % et elle a fonctionné à pleine capacité et de façon sécuritaire lors d'essais de production au cours des quatre derniers mois. Les trois trains d'extraction secondaire sont mécaniquement achevés, le premier étant à l'étape finale de l'entrée en service et son démarrage étant prévu pour la mi-janvier. Les deux autres trains sont actuellement en processus d'isolation et devraient entrer en service durant la première moitié de 2018 comme prévu. Fort Hills devrait fonctionner à 90 % de sa capacité d'ici la fin de 2018.

Hess Corp : 6e découverte en Guyane

Exxon (opérateur, 45%) et Hess (30%) ont annoncé leur sixième découverte de pétrole offshore en Guyane après avoir foré avec succès le prospect Ranger-1. Le puits a rencontré 230 pieds de pétrole de haute qualité, situé à 60 miles au nord-ouest de Liza - fournissant une nouvelle formation pour le bloc de Stabroek et réduisant les risques des autres cibles d'exploration. En outre, les partenaires ont augmenté l'estimation des ressources découvertes en Guyane à 3,2 BBOE, même si cette estimation n'inclut pas encore d'estimation de ressources pour la découverte de Ranger. Dans l'ensemble, il s'agit d'un update positif et nous croyons que le potentiel de ressources en Guyane reste sous-estimé.

Achevée de rédiger le 8 janvier 2018



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 3 570 000 € - 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.