



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 9 au 13 janvier 2017

Les prix du pétrole pénalisés par des doutes sur le respect de l'accord de réduction de production de l'OPEP

Les prix du pétrole s'inscrivent en recul sur la semaine à 55,45\$ pour le Brent (-2,9%) et à 52,37\$ pour le WTI (-3,0%). Ce sont les doutes quant à la réelle volonté des principaux producteurs de réduire leur production qui a pesé sur les prix alors que différents représentants de l'OPEP ont eu des propos rassurants à ce sujet. Les perspectives sur la Chine ont également tiré les prix vers le bas. Les exportations chinoises ont accusé une deuxième année consécutive de baisse en 2016 en raison de l'atonie de la demande mondiale, tandis que les perspectives sont moroses pour 2017, le gouvernement chinois redoutant une guerre commerciale avec les Etats-Unis.

Du côté de l'OPEP, nous avons noté des annonces plutôt positives. Le ministre de l'énergie de l'Arabie Saoudite, Khalid al-Falih, a déclaré que son pays avait déjà réduit sa production à moins de 10 Mb/j, allant au-delà de ses obligations fixées par l'accord. Ces commentaires suivent ceux du ministre de l'énergie du Koweït, Essam Al-Marzouq, qui a déclaré que son pays avait déjà réduit sa production de 133 000 b/j à 2,7 Mb/j. Le ministre koweïtien, responsable du comité de surveillance de l'application des réductions de production, a par ailleurs, indiqué que les réductions mises en place étaient encourageantes et qu'elles étaient appliquées entre 60 et 70%, ce qui est plutôt honorable si on se réfère au passé.

En outre, le ministre saoudien de l'énergie a déclaré qu'il s'attendait à un marché pétrolier insuffisamment approvisionné d'ici deux ou trois ans. Il prédit une augmentation de la demande mondiale de plus de 1 Mb/j en 2017. Le marché pétrolier a progressé vers un équilibre entre l'offre et de la demande et l'accord de décembre des producteurs de l'OPEP et des non-OPEP pour réduire la production va accélérer ce processus, selon lui. L'accord est d'une durée de six mois et les producteurs envisageront plus tard de le renouveler, a-t-il ajouté.

Du côté de la Chine, nous avons également relevé une bonne nouvelle au niveau des perspectives de demande de pétrole. La Chine a en effet enregistré

une croissance record de ventes de voitures avec une hausse de 13,7% entre 2015 et 2016 soit un total de 28 millions de véhicules vendus. Suite à cette forte hausse, Reuters indique que la consommation de pétrole sur le marché chinois devrait encore progresser en 2017. La Compagnie Chinoise Nationale du Pétrole (CNPC) estime que les importations de brut du pays augmenteront de 5,3% à 396 millions de tonnes (soit 8 Mb/j) et que la demande globale du pays représentera 594 millions de tonnes (soit 12 Mb/j).

Notre analyse de long terme sur le marché pétrolier reste 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

NXP SEMICONDUCTORS NV	6,88%
EOG RESOURCES INC	4,30%
APACHE CORP	3,95%
NOBLE ENERGY INC	3,62%
NEWFIELD EXPLORATION CO	3,51%
CANADIAN NATURAL RESOURCES	3,41%
SMITH (A.O.) CORP	3,11%
SUNCOR ENERGY INC	3,03%
HESS CORP	3,02%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,82%

Du 06/01/17 au 13/01/17, Energie 2025 (part F) recule de 2,16% à 1148,2 euros, globalement en ligne avec son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros). Depuis la création, le 04/07/16, le fonds affiche une progression de 14,82% (contre +12,87% pour son benchmark).

Les principales contributions positives de la semaine sont : Hoegh LNG (+3,18%), ON

Semiconductor (+3,07%) et Schneider Electric (+2,12%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Baytex Energy (-10,25%), Global Bioenergies (-8,41%), Spartan Energy (-7,16%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 98,52%. Notre exposition devises s'élève à 80,5% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (61,9%), le dollar canadien (14,5%), la couronne norvégienne (2,3%) et la livre sterling (1,8%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

WoodMackenzie : légère remontée des Capex en 2017

Dans une note publiée hier, les consultants de WoodMackenzie prévoient pour 2017 une légère hausse des investissements pétroliers en Exploration production +3% à 450 MM\$, et un doublement des décisions finales d'investissements par rapport à 2016. Après deux ans de réductions de coûts et de mise en œuvre de simplifications dans les études de développement de nouveaux projets enfin d'en réduire les seuils de rentabilité, les sociétés pétrolières devraient démontrer comment elles ont amélioré leur efficacité. Ainsi, une vingtaine de décisions finales d'investissements devraient être lancées en 2017, vs seulement 9 en 2016. A comparer à environ 40 par an entre 2010 et 2014. Les projets seront plus petits, avec des retours sur investissements plus rapides. Woodmac estime que le Capex/bep sera seulement de 7\$/b, vs 17\$/b pour les projets lancés en 2014. Au-delà de la réduction des prix des services pétroliers de plus de 20% par an sur 2015 et 2016, et une attente supplémentaire de 3 à 7% de baisse des prix des services, les gains d'efficacité sont bien présents. Ainsi, les investissements resteront tout de même inférieurs de 40% à ceux engagés en 2014. Les consultants estiment tout de même que la reprise des investissements sera la plus forte dans l'onshore aux USA, en particulier dans le Permian Basin au Texas, où la plus forte baisse des points morts et le potentiel de reprise de production est plus rapide. Ainsi, la prévision pour cette zone est une hausse de 23% des investissements à 61 MM\$.

Dans l'offshore profond, malgré des signes de reprise avérés, notamment pour les projets de type tiebacks (connexion de nouveaux puits à des infrastructures de production existantes), Woodmackenzie signale que dans le pipeline de 40 projets en phase de pré lancement (pré-FID), près de la moitié ne pourrait générer un TRI de 15% à 60\$/b. L'industrie pétrolière doit encore optimiser ses projets en 2017.

Tullow Oil / Total : cession de 21,57% du projet Lac Albert à Total et départ d'Aidan Heavey

Total et Tullow Oil ont négocié un accord global prévoyant l'acquisition par Total d'une participation de 21,57% de Tullow dans le projet de production pétrolière du Lac Albert. A la suite de cette transaction, Total détiendra un intérêt de 54,9 % et renforcera sa participation dans ce projet compétitif, ouvrant la voie à la possibilité de l'approuver dans un futur proche. Le montant global de cette transaction s'élève à 900 M\$, qui représente le remboursement d'une part des coûts passés encourus par Tullow, et qui sera payable en plusieurs échéances, à mesure que le projet sera développé. Un premier paiement de 100 millions de dollars sera effectué à la clôture de la transaction.

Tullow Oil a par ailleurs annoncé le départ d'Aidan Heavey en tant que Président Directeur Général de Tullow Oil à la date du 26 avril. Aidan Heavey, fondateur du groupe qui le dirige depuis 31 ans, prendra le poste de Simon Thompson comme Chairman pendant une année ou deux. Il sera remplacé par l'actuel Directeur des opérations, Paul McDade en poste depuis 12 ans. Le groupe a en outre prévu une baisse de ses CAPEX cette année, qui passeront de 900M\$ à 500M\$. 125M\$ iront à l'exploration et aux travaux d'évaluation, 125M\$ à l'Ouganda, 100M\$ pour les pré-travaux du Kenya et 90M\$ pour les opérations au Ghana.

Achevée de rédiger le 9 janvier 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.