



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 13 au 17 février 2017

Un marché pétrolier calme dans l'attente des effets de la réduction de l'offre sur les stocks

Depuis le début de l'année, les prix oscillent dans une fourchette de 53-57\$ et sur la semaine écoulée, ont été quasiment stables, proches de 56\$. Le Brent termine la semaine à 55,81 \$/b et le WTI à 53,40\$.

Aux Etats-Unis, l'activité de forage (+8 rigs cette semaine dans le pétrole) ainsi que les stocks hebdomadaires (+9,5 millions de barils cette semaine, soit la 6ème semaine de hausse consécutive) restent des sources d'inquiétudes pour les investisseurs. Bien que les stocks américains continuent de progresser suite à la saisonnalité et à des importations élevées, les stocks OCDE devraient baisser au premier trimestre, selon l'AIE, sous l'impulsion de l'OPEP et d'une demande résiliente. En Europe et en Asie, les stocks sont revenus fin décembre à des niveaux proches de la moyenne à cinq ans. On assiste donc à une normalisation du marché.

Alors que le respect des quotas continue d'être encourageant, comme en atteste le rapport mensuel de l'OPEP qui fait état d'un respect à hauteur de 93% (à comparer à 90% mesuré par l'AIE), le cartel considérerait (selon Reuters) la possibilité de prolonger la baisse de production de six mois si les stocks mondiaux ne baissaient pas suffisamment. Cette information a été confirmée par le ministre du pétrole russe, ce qui laisse penser que l'extension pourrait également concerner l'accord non-OPEP. Dans tous les cas, une réunion OPEP/non-OPEP doit se tenir entre les ministres du pétrole les 22 et 23 mars au Koweït. Du côté de la compliance non-OPEP, la Russie a confirmé avoir plus que doublé sa cible de coupe de production en janvier et réaffirme son engagement à -300 000 barils par jour d'ici mai. Des signaux encourageants ont également été émis par le Kazakhstan et l'Azerbaïdjan.

Du côté de l'offre, nous avons eu des bonnes nouvelles avec l'Agence internationale de l'énergie (AIE) qui a relevé pour la troisième fois de suite sa prévision de croissance de la demande mondiale de pétrole en 2016, à 1,6 Mb/j contre 1,5 Mb/j précédemment. La révision à la hausse vaut aussi pour 2017 : l'AIE table sur une demande

supplémentaire de 1,4 M de barils contre 1,3 M jusque-là. Pour le reste, l'AIE observe que les cours du pétrole évoluent depuis plusieurs semaines autour des 55 dollars le baril, signe que les investisseurs attendent une confirmation que les promesses de baisse de la production soient tenues. Toutefois, l'AIE met en garde sur le niveau encore très élevé des stocks de brut au niveau mondial. Les producteurs de pétrole pourraient donc être tentés de réduire effectivement leur production mais de jouer sur les effets de déstockage pour compenser le manque à gagner.

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	7,60%
EOG RESOURCES INC	4,29%
NOBLE ENERGY INC	3,80%
NEWFIELD EXPLORATION CO	3,71%
APACHE CORP	3,70%
CANADIAN NATURAL RESOURCES	3,45%
SMITH (A.O.) CORP	3,37%
SUNCOR ENERGY INC	3,18%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	2,88%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,87%

Du 10/02/17 au 17/02/17, Energie 2025 (part F) est en recul de 0,98% à 1113,39 euros, et fait mieux que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui perd 1,24%. Depuis la création, le 04/07/16, le fonds affiche une progression de 11,34% (contre +8,74% pour son benchmark).

Les principales contributions positives de la semaine sont : ON Semiconductor, DiamondBack Energy et Torc Oil & Gas

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Noble Energy, Tullow Oil et Apache.

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 99,04%. Notre exposition devises s'élève à 80,3% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (63,9%), le dollar canadien (14,8%) et la livre sterling (1,6%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

Technip-FMC : Signature de contrats pour une unité flottante de GNL

RD Shell a signé avec le consortium Technip et Samsung Heavy Industries deux contrats pour une unité flottante de GNL destinée au projet Prelude au large de la côte Ouest de l'Australie. Le premier contrat comprend les éléments d'ingénierie d'avant-projet détaillés spécifiques au projet Prelude, prenant en compte la composition du gaz, les conditions climatiques locales et d'autres facteurs propres au site. Le second contrat détaille les modalités selon lesquelles l'unité de FLNG serait construite, si une décision finale d'investissement était prise pour le projet Prelude. La signature fait suite au contrat cadre signé entre Shell et le consortium Technip-Samsung en Juillet 2009, et qui portait sur la conception, la construction et l'installation de plusieurs unités de FLNG pour une période de 15 ans maximum. Grâce à la solution FLNG de Shell, les installations de liquéfaction de gaz pourront être directement placées au-dessus des champs offshore de gaz naturel, permettant ainsi de s'affranchir de la construction de longues conduites sous-marines et d'importantes infrastructures onshore.

Noble Energy : hausse significative des capex en 2017

Lors de son intervention au Credit Suisse Energy Summit, Noble Energy a annoncé qu'il prévoyait d'augmenter significativement ses CAPEX pour 2017, alors que le développement du groupe s'accélère. Noble Energy a annoncé son intention de dépenser entre 2,3Md\$ et 2,6Md\$, dont 75% des investissements seront consacrés à l'exploitation onshore aux US. En effet, 850M\$ seront investis dans le bassin Denver-Julesberg dans le Colorado et 500M\$ dans le gisement de Delaware dans le Permian, ce qui correspond à une augmentation des 90% des Capex dans la région par rapport à 2016. En 2016 le groupe avait dépensé environ 1,2Md\$ de CAPEX.

NXP / Qualcomm : allongement de la période d'offre

Au terme de la fin de la première période d'offre, le 06/02, Qualcomm a annoncé sa décision d'allonger la période d'un mois au 06/03. L'offre ne devant pas être clôturée avant la fin du mois et étant soumise à de nombreuses conditions dont notamment celle que les actionnaires apportent leurs titres à hauteur de 90%, que des cessions soient réalisées et que des anti-trust dans plusieurs pays donnent leur feu vert à l'opération, nous avons décidé de céder notre position sur NXP sur lequel le potentiel de hausse nous apparaît maintenant limité alors que le risque de correction est bien plus important dans le cas où Qualcomm serait obligé de retirer son offre d'achat. Cela ne remet pas en cause la qualité de NXP mais la valorisation nous semble correctement refléter les perspectives actuellement.

Achevée de rédiger le 20 février 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.