



VESTATHENA

L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 13 mars au 17 mars 2017

La remontée de la production de schiste met l'OPEP sous pression

Les prix du pétrole ont été relativement stables sur la semaine en clôturant à 51,76\$ pour le Brent et 48,78\$ pour le WTI. Ils sont cependant en dessous de la fourchette qui semblait s'être établie autour de 53-56\$.

L'orientation à la baisse des prix a été initiée la semaine du 3 au 10 mars, marquée par une nouvelle hausse des stocks hebdomadaires de pétrole aux Etats-Unis, la 9ème consécutive et à un nouveau niveau record. L'autre élément de pression sur les prix se situe sur le niveau de production de l'OPEP. L'Arabie Saoudite a communiqué avoir produit 10,01Mb/j en février, une hausse par rapport aux 9,75Mb/j produits en janvier, mais toujours inférieur à son quota de 10,06Mb/j. Le marché y voit un affaiblissement du respect des quotas. Cependant, le chiffre qui fait foi est celui publié par les sources dites secondaires (indépendantes). Hors ceux-ci font ressortir une production du royaume de 9,80Mb/j en février contre 9,86Mb/j en janvier.

Cela fait plusieurs mois maintenant que les stocks américains inquiètent le marché. Semaine après semaine, malgré la baisse de production de l'OPEP, les chiffres hebdomadaires montrent des volumes toujours importants et ce, en grande partie, en raison d'importations toujours importantes (en raison des délais d'acheminement, les bateaux partis du Golfe fin 2016 arrivent à livraison). La mise en place de la réduction OPEP s'est faite en janvier. A partir de maintenant, les importations devraient réduire.

Ce qui inquiète vraiment le marché, actuellement, c'est de savoir ce que va faire l'OPEP ou, plus précisément, l'Arabie Saoudite. Le cartel a accepté, en début d'année, de réduire sa production pour une période de 6 mois, en partenariat avec certains pays non membres mais dont l'essentiel de la production est assuré par des entreprises nationales (Russie, Soudan, Oman, Azerbaïdjan,...). Le but de la manœuvre est de supprimer les excédents de stocks créés au cours des derniers mois par une production supérieure à la demande, afin que l'organisation puisse maximiser ses profits.

Dans un premier temps, cela a fonctionné, les prix sont remontés mais la reprise récente de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis fait craindre la reprise d'une nouvelle guerre des prix.

L'Arabie Saoudite envoie un message : **elle ne sacrifiera pas sa part de marché pour rééquilibrer le marché.** On a ainsi vu, à la surprise générale, l'Arabie Saoudite abaisser son prix officiel de vente (OSP) à destination de l'Asie sur son pétrole le plus léger, qui est en concurrence direct avec le pétrole de schiste. Les banques devraient peut-être aussi écouter l'OPEP, car elles figurent aussi parmi les premières concernées par ce qui pourrait être une nouvelle stratégie du cartel. Une approche qui pourrait consister à redonner de la volatilité pour ne pas permettre un modèle pérenne d'augmentation de la production pour les pétroles de schiste. C'est peut-être de cela que l'OPEP menace implicitement les banques et les producteurs. Cette stratégie, dite du «flip flop» avait déjà été évoquée il y a un an comme une stratégie possible pour limiter le développement des schistes. C'est aussi une occasion pour l'OPEP de rappeler qui fixe les règles : il n'y aura pas de développement de l'industrie du schiste sans son accord et celui de son principal membre, l'Arabie Saoudite. L'OPEP reste donc plus que jamais, le «swing producer», c'est-à-dire celui qui décide du prix du pétrole. Si l'Arabie Saoudite décidait demain d'augmenter sa production, les producteurs de schiste n'auraient d'autre choix que de subir et d'avoir à réduire leur production. Le marché pourrait devenir très volatile et cela serait compliqué à gérer pour les producteurs américains.

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

EOG RESOURCES INC	4,41%
CANADIAN NATURAL RESOURCES	3,96%
SMITH (A.O.) CORP	3,75%
NOBLE ENERGY INC	3,67%
APACHE CORP	3,61%
NEWFIELD EXPLORATION CO	3,23%
SUNCOR ENERGY INC	3,21%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	3,20%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,93%
HESS CORP	2,77%

Du 10/03/17 au 17/03/17, Energie 2025 (part F) est en en légère hausse de 0,14% à 1056,45 euros, et fait un peu mieux que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui est quasiment stable sur la semaine. Depuis la création, le 04/07/16, le fonds affiche une progression de 5,65% (contre 6,09% pour son benchmark).

Les principales contributions positives de la semaine sont : Infineon Technologies, AO Smith, Valero Energy.

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Tullow Oil, Schoeller-Bleckmann, Marathon Oil.

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 99,31%. Notre exposition devises s'élève à 78,9% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (60,4%), le dollar canadien (17,2%) et la livre sterling (1,3%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

Fusions dans les services pétroliers : Wood Groupe achète Amec Foster Wheeler et Subsea 7 achète Seaway Heavy Lifting

Après les fusions entre Schlumberger et Cameron, de Technip et FMC, puis de GE Oil & Gas et Baker Hughes, le mouvement de consolidation dans le secteur de l'ingénierie se poursuit avec l'offre recommandée du britannique Wood Group sur Amec Foster Wheeler et celle de Seaway Heavy Lifting par Subsea 7.

John Wood Group achète Amec Foster Wheeler

Wood Group, acteur important du secteur de l'ingénierie et de la maintenance dans les domaines du pétrole/gaz et de l'énergie, va lancer une offre recommandée sur Amec Foster Wheeler,

autre acteur significatif de l'ingénierie pour les secteurs pétrole et gaz, mais aussi pour l'énergie - y compris nucléaire, et l'industrie minière. La transaction sera financée par l'émission de nouveaux titres et porte sur l'ensemble des actions émises ou à émettre (Amec Foster Wheeler s'apprêtait à réaliser une augmentation de capital de 500 M£). Le ratio retenu, de 0,75 action Wood Group pour une action Amec. Cela valorise Amec à 2275 M£, soit une VE de 3296 M£. Sur ces bases, l'offre valorise Amec sur une base de PE 2016 de 11.2x et un VE/EBIT de 10.2x. Amec Foster Wheeler, qui a réalisé en 2016 au CA de 5440 M£ et un EBIT de 318 M£, a un profil proche de celui de Wood Group, mais le pétrole et gaz ne représentent que 40% de son activité, vs 56% en 2014. John Wood Group, avec un CA de 3053 M£ et un EBIT de 156,4 M£ regroupe deux branches : Wood Group Engineering (services à l'Amont, au Subsea, pipelines, à l'Aval et aux Energies propres. Wood group PSN fournit des services de support aux champs en production, de l'amélioration de la production sur toute la vie du champ, jusqu'à son abandon. Le Subsea représente 5% seulement du CA de Wood Group, (via Mustang Engineering notamment. Wood Group a une activité de construction d'infrastructures pour le pétrole non conventionnel (systèmes de collecte et de pipelines) aux USA, et est notamment présent sur les bassins de Bakken, Permian, EagleFord, Permian et Marcellus.

Subsea 7 achète Seaway Heavy Lifting

Subsea 7 a finalisé l'achat des 50% qu'il ne détenait pas encore dans Seaway Heavy Lifting. Avec cette acquisition, Subsea 7 intègre un peu plus son offre de services d'ingénierie et construction sous-marine, et donne aux groupes des capacités additionnelles d'installation lourde pour l'industrie des éoliennes et du decommissioning.

Achevée de rédiger le 20 mars 2017



Sandrine Cauvin
Gerante 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.