



VESTATHENA

L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 13 au 17 novembre 2017

Pétrole : une semaine de correction dans un marché qui doute avant la réunion de l'OPEP

Alors que les fondamentaux sont en nette amélioration, des inconnues subsistent sur le marché pétrolier, en particulier du côté de la production nord-américaine, qui dans un passé récent a prouvé qu'elle pouvait redémarrer rapidement après un rebond des prix du pétrole. L'autre inconnue majeure se situe du côté de l'OPEP. Le cartel va-t-il décider de prolonger l'accord de réduction de production au-delà de mars 2018 alors que les prix sont remontés dans la zone des 60\$? Toutes ces interrogations ont pesé sur les prix cette semaine alors que l'Agence Internationale de l'Energie (IAE) a réduit ses estimations de croissance de la demande (+1,5 million de barils par jour en 2017 contre +1,6 Mb/j précédemment, et +1,3 Mb/j en 2018 contre +1,4 Mb/j), en raison de la hausse des prix et de l'attente d'une moindre consommation hivernale. Le Brent a clôturé à 62,72\$ (-1,3% WoW) vendredi et le WTI à 56,55\$ (-0,3% WoW), signant la première semaine de baisse après 5 semaines consécutives de hausse. Les prix devraient rester volatiles jusqu'à la réunion de l'OPEP du 30 novembre.

Au niveau des statistiques, elles continuent d'illustrer l'amélioration des fondamentaux. Les stocks OCDE ont fortement baissé depuis leur point haut, mais ils restent encore supérieurs à la moyenne à cinq ans. Au niveau des données hebdomadaires américaines, les stocks de brut ont progressé de 1,85 Mb alors que nous sommes en pleine saison de maintenance des raffineries. Les stocks totaux (brut + produits pétroliers) ressortent également en hausse de 1,95 M de barils. La demande restant bien orientée, les stocks devraient à nouveau baisser une fois les maintenances achevées.

Du côté des rigs de forage aux Etats-Unis, ils sont ressortis stable sur la semaine après une hausse de 9 appareils la semaine précédente. Notons que depuis leur pic du mois d'août, ils demeurent en baisse de 30 appareils (-3,9%). Si certains pensent que le recul de l'activité n'est dû qu'à la baisse des prix et que la remontée récente de ces derniers va permettre le redéploiement des pétroles de schiste, nous sommes plus nuancés. Nous pensons, en effet, que le recul illustre d'autres problèmes parmi

lesquels on peut citer des difficultés techniques (moindre pression sur les puits, augmentation du ratio de récupération de gaz par rapport au pétrole, signes avant-coureur de ralentissement de la production ?) et juridiques (en fracturant des couches, des opérateurs empiètent sur le terrain d'autres propriétaires créant des conflits) mais également la hausse des coûts des services pétroliers. Les investisseurs semblent commencer à prendre conscience de ces problèmes et certains activistes (Elliott Management) demandent à ce que les managements des sociétés se focalisent davantage sur la rentabilité et pas uniquement sur l'augmentation des volumes de production. C'est, par exemple, ce qui pousse le groupe BHP Billiton à sortir du schiste américain ou encore la correction boursière d'Apache quand elle a annoncé que ses investissements dans la production excéderaient ses « cash flows » d'un milliard de dollars cette année, et que ce serait probablement le cas également en 2018. Tout cela nous conduit donc à être prudents sur la croissance de la production américaine et soutient notre scénario haussier sur les prix.

Notre analyse de long terme sur le marché pétrolier demeure 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

NEWFIELD EXPLORATION CO	3,61%
DEVON ENERGY CORP	2,73%
CONCHO RESOURCES INC	2,70%
DIAMONDBACK ENERGY INC	2,65%
ON SEMICONDUCTOR CORPORATION	2,62%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,61%
CONOCOPHILLIPS	2,54%
MARATHON OIL CORP	2,51%
SUNCOR ENERGY INC	2,46%
SCHOELLER-BLECKMANN OILFIELD	2,43%

Du 10/11/17 au 17/11/17, Energie 2025 (part F) recule de 4,28% à 961,29 euros, et fait un peu mieux que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui affiche un recul de 4,41% sur la même période.

Les principales contributions positives de la semaine sont : Rubis (+4,3%), Tecnicas Reunidas (+3,8%), Delphi Automotive (+3,6%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Callon Petroleum (-13,3%), Hi-Crush Partners (-10,0%), QEP Resources (-9,4%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 93,82%. Notre exposition aux devises s'élève à 78,6% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (67,7%), le dollar canadien (7,4%), la couronne danoise (1,6%), la livre sterling (1,0%) et la couronne norvégienne (0,9%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

GTT : nouvelle commande pour deux cuves GNL de FSRU

GTT a reçu une commande du chantier naval chinois Hudong-Zhonghua Shipbuilding (Group) Crop Ltd. Celle-ci concerne deux navires destinés à une exploitation en tant que méthaniers ou comme unités flottantes de stockage et de regazéification (FSRU). Ces navires seront construits à Shanghai, en Chine, pour l'armateur Dynagas. Leur livraison est prévue en 2021.

Services pétroliers / Arabie Saoudite : 4,5 Md\$ de contrats attribués par Saudi Aramco

Saudi Aramco a signé des accords énergétiques d'une valeur de 4,5 Md\$ environ avec des groupes pétroliers et gaziers, que le géant pétrolier saoudien a présentés comme faisant partie des efforts destinés à diversifier l'économie. Ces accords ont été conclus avec notamment Tecnicas Reunidas (Espagne), Saipem (Italie), China Petroleum Pipeline (Chine) et National Petroleum Construction Company (Emirats arabes unis). Les investissements "reflètent notre effort concerté (...) pour diversifier notre économie, promouvoir la production locale, soutenir un environnement viable et renforcer le climat des affaires et des investissements", a déclaré le PDG d'Aramco, Amin Nasser, cité dans un communiqué.

Services pétroliers / Etats-Unis : les sociétés de services pétroliers offshore dominent les faillites énergétiques

Selon Haynes et Boone, les sociétés de forage et de services pétroliers offshore, pénalisées par le passage de l'industrie énergétique au schiste – moins cher et en onshore – dominent les faillites énergétiques en Amérique du Nord. Si les sociétés de services pétroliers qui cherchaient une protection étaient moins nombreuses cette année que l'an dernier, elles ont fait l'objet de dettes plus importantes. Sur les 10 premiers mois de l'année 2017, 44 sociétés de services pétroliers ont déposé leur bilan aux États-Unis et au Canada, ce qui représente 24,8 Md\$ auprès des créanciers, contre 72 sociétés et 13,48 Md\$ sur l'ensemble de l'année 2016.

Achevée de rédiger le 20 novembre 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.