



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 17 au 21 avril 2017

Retour de la volatilité sur les prix du pétrole

Les prix du pétrole sont repartis à la baisse cette semaine alors que les tensions géopolitiques (Syrie en particulier) se sont dissipées. Le Brent a clôturé à 51,96\$ (-7,0% WoW) vendredi et le WTI à 49,62\$ (-6,7% WoW).

Le recul des prix ces derniers jours, autour de 52\$ pour le Brent, intervient après la publication des statistiques hebdomadaires qui ont mis en évidence une moindre baisse qu'anticipée des stocks de brut aux Etats-Unis et une hausse des stocks d'essence contra-saisonnière. La veille, le Département de l'Energie (DoE) avait publié ses estimations de production de pétrole (Drilling Productivity Report) et table sur une accélération de la croissance de la production à +123 000 barils par jour (b/j) en mai, un niveau de croissance mensuel au plus haut depuis deux ans. Si l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) s'attend à une réduction plus forte des stocks de pétrole au cours des prochains mois, après une première réduction mensuelle en février, les efforts des pays de l'OPEP pourraient être insuffisants pour ramener les stocks à leur moyenne historique. L'Arabie Saoudite, le Koweït et la Russie, semblent être en faveur d'une prolongation de l'accord pour six mois supplémentaires. Les commentaires des différents ministres du pétrole devraient être suivis de près par les marchés d'ici la réunion officielle du 25 mai.

Par ailleurs, l'AIE révisé à la baisse ses anticipations de croissance de la demande sur 2017. Celle-ci va croître mais à un rythme moins soutenu qu'escompté auparavant. Sur le T117, la croissance de la demande est inférieure aux anticipations à 1,1 Mb/j YoY. Un ralentissement de la demande est observable aux Etats-Unis ainsi qu'en Inde et en Russie notamment. Au final, sur 2017, la demande est désormais attendue en hausse de 1,3 Mb/j (-0,1 Mb/j par rapport aux anticipations précédentes). Cependant, l'AIE souligne que cette prévision pourrait s'avérer optimiste.

Enfin, selon Reuters, Amin Nasser, le PDG de Saudi Aramco, a déclaré qu'une pénurie de pétrole pourrait se produire dans les décennies à venir suite à la réduction de 1000 Md\$ des investissements dans la production depuis 2014.

Selon M. Nasser, la demande en pétrole ne devrait pas baisser dans la décennie à venir. Il faudra 20M b/j pour répondre à la demande, qui ira en augmentant, dans un contexte de déclin de l'exploitation des gisements naturels, alors que les découvertes de pétrole conventionnel ont baissé de plus de la moitié au cours des 4 dernières années par rapport aux quatre années précédentes. Saudi Aramco anticipe une augmentation de la demande des marchés asiatiques, qui reçoivent déjà 60 à 70% de ses exportations. Le groupe approuve les projets d'investissement sur le long terme et considère que l'augmentation de la demande soutiendra l'expansion du raffinage, notamment aux États-Unis et en Asie.

Notre analyse de long terme sur le marché pétrolier reste inchangée et va dans le sens des commentaires faits par le PDG de Saudi Aramco. 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	4,07%
NOBLE ENERGY INC	4,02%
APACHE CORP	3,84%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	3,54%
NEWFIELD EXPLORATION CO	3,50%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	3,08%
SMITH (A.O.) CORP	2,99%
HESS CORP	2,96%
DIAMONDBACK ENERGY INC	2,90%

Du 13/04/17 au 21/04/17, Energie 2025 (part F) est en recul de 3,16% à 1025,15 euros, et fait comme son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui baisse de

3,18%. Depuis la création, le 04/07/16, le fonds affiche une progression de 8,09% (contre 9,04% pour son benchmark).

Les principales contributions positives de la semaine sont : Apache, US Silica, Carrizo Oil & Gas. Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : AO Smith, Global EcoPower, Schneider Electric.

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 91,62%. Notre exposition devises s'élève à 76,0% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (64,0%), le dollar canadien (10,5%) et la livre sterling (1,5%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

Technip : démarrage de l'activité du Skandi Buzios au Brésil

TechnipFMC et son partenaire DOF Subsea annoncent que la Skandi Buzios, un navire de pose de conduites sous-marine de la JV Technip FMC (50%) DOF (50%) a démarré un contrat d'affrètement de 8 ans pour Petrobras au Brésil. Avec son « navire-sœur » Skandi Açú qui a démarré ses opérations en août de 2015, le Skandi Buzios est le navire de pose de conduites flexibles le plus puissant au monde (650T de tension max.), rendant possible l'installation de conduites de plus grand diamètre dans les eaux ultra-profondes (plus de 2000m) de la zone de développement de gisements pré-sel au Brésil. Selon l'accord de JV, TechnipFMC est responsable de l'ingénierie et de la gestion de la pose de conduites flexibles, alors que Norskan, une filiale de DOF, est responsable des opérations maritimes. La livraison de ce navire constitue la dernière étape d'un contrat d'affrètement de 4 navires de support à l'installation de conduites flexibles (2 de 300T construits au Brésil, et 2 de 650T) attribué par Petrobras à la JV Technip DOF en juillet 2013, dont la valeur totale pour TechnipFMC était alors estimée par la société à 1.35 MM€. Les contrats d'affrètement pour chaque navire étaient de 8 ans, avec une option de renouvellement pour la même durée. Compte tenu du nombre de découvertes pré-sel en phase de développement et de planning d'une part (Lula, Libra) des découvertes à développer (Caracara, Jupiter.) et des prochaines ventes de droits d'exploration ouvertes aux compagnies pétrolières internationales dans le domaine pré-sel, on peut tabler sur une utilisation continue de ces navires sur leur durée de vie, à des ventes afférentes de conduites flexibles. Ce navire va renforcer le CA et le RO Subsea Projects de Technip FMC dans la durée.

Schlumberger : au T1, rebond de l'activité aux Etats-Unis et point bas à l'international

Pour le T1 2017, Schlumberger a publié un résultat T1 2017 récurrent de 347 M\$, en recul de 31% yoy et de 8% qoq, en ligne avec les attentes du consensus. Ces résultats traduisent une double évolution des marchés de services pétroliers, marqués par un rebond de l'activité en Amérique du Nord, en progression de 16% qoq, et un recul séquentiel de 7% dans le reste du monde, avec des niveaux particulièrement faibles en Chine, Russie (onshore) et en offshore (Mer du Nord, GoM). Par division, on note une baisse en séquentiel (CA -3% à 1 618 M\$, RO -12% à 281 M\$) de l'activité de caractérisation de réservoir (qui inclut Western Geco, concurrent de CGG) liée notamment à un faible niveau de ventes d'études multiclients. L'activité de Cameron (Systèmes de production sous-marins) a reculé (CA -9% qoq, RO -14%, marge à 13,2% vs 14% au trimestre précédent) en raison de la baisse du carnet de commandes depuis deux ans. Les niveaux d'activité ont été faibles dans le Golfe du Mexique et au Brésil. One Subsea a néanmoins remporté sur le trimestre des contrats de développement intégré importants, comme Mad Dog 2 et un contrat pour Noble Energy en mer Méditerranée, au large d'Israël. Lors de la conférence téléphonique, Schlumberger, qui a fait état de hausses des prix des services, acceptées par les clients, a souligné que le rythme de déplétion des réservoirs s'était accru dans plusieurs zones en raison de la chute des investissements, ce qui pourrait créer un important déficit d'offres à un horizon rapide. Le groupe a cependant souligné que le point bas du cycle avait été atteint notamment en Amérique Latine et en Afrique, zones où les ventes se sont stabilisées et qui donnent des signes de redémarrage qui devraient se concrétiser en fin d'année. : La reprise plus marquée en Amérique du Nord devrait en premier lieu bénéficier aussi à un autre acteur des services que nous avons en portefeuille, Schoeller-Bleckmann,

Achevée de rédiger le 24 avril 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.