



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 21 au 25 novembre 2016

Les marchés obnubilés par l'OPEP

Au-delà de l'évolution du dollar, les marchés sont obnubilés par l'OPEP, et les prix ont ainsi évolué au gré des annonces faites ci et là au sujet de l'accord de réduction de production qui doit être entériné à la réunion du 30 novembre. Le Brent termine la semaine à 47,24\$, en hausse de 0,8% et le WTI à 46,06\$ (+0,8%).

Il y a 2 ans (réunion du 27 Novembre 2014), l'OPEP avait décidé de ne pas réduire sa production. Le marché était pourtant en excès d'offre, sous l'effet conjugué de la rapide montée en puissance de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis et d'une baisse de la demande. Depuis cette date, les prix du pétrole ont été en moyenne de 48\$/b pour le Brent et de 46\$/b pour le WTI, soit deux fois moins que sur la période 2010-2014.

Les finances des pays producteurs ont, pour cette raison, été mises à mal, mais l'effet recherché a été en grande partie obtenu : le marché est actuellement proche de l'équilibre et la production américaine a baissé d'1Mb/j depuis son point haut de mars 2015. La production du cartel est sur des niveaux record (33,8Mb/j en octobre) sous l'impulsion de l'Arabie Saoudite, de l'Irak et du retour de l'Iran alors même que la Libye et le Nigéria tentent de retrouver leurs niveaux de production passé. L'OPEP a ainsi gagné des parts de marché.

Depuis fin septembre et la réunion d'Alger, les pays de l'OPEP et certains non-OPEP (Russie notamment) ont multiplié les réunions pour parvenir à un accord de réduction de production. Au vu des attentes du marché, le risque est devenu très asymétrique. Une absence d'accord entraînerait une forte correction des prix et un retour à court terme vers les 40\$/b. Un accord global de réduction de production à 32,5-33Mb/j sans allocation par pays stabiliserait les prix au-dessus des 50\$/b. Un accord de coupe plus important, détaillé, et avec une participation de la Russie serait le scénario le plus favorable, et pourrait entraîner une hausse des prix autour des 55\$/b à court terme.

Mais historiquement, l'OPEP n'a jamais ou très peu respecté les accords de réduction de production. Dans ce contexte, les marchés attendront probablement les données de production au cours des mois à venir et les prix devraient rester volatils dans l'intervalle.

Coupe de production OPEP ou pas, notre analyse de long terme sur le marché 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

NXP SEMICONDUCTORS NV	4,57%
EOG RESOURCES INC	4,01%
APACHE CORP	3,97%
NEWFIELD EXPLORATION CO	3,78%
CANADIAN NATURAL RESOURCES	3,62%
NOBLE ENERGY INC	3,52%
SMITH (A.O.) CORP	2,96%
HALLIBURTON CO	2,94%
SUNCOR ENERGY INC	2,86%
HESS CORP	2,84%

Du 18/11/16 au 25/11/16, Energie 2025 (part F) progresse de 1,51% à 1105,67 euros et sous performe son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) de 69 bps. Depuis la création, le 04/07/16, le fonds affiche une progression de 10,57% (contre +7,81% pour son benchmark).

Les principales contributions positives de la semaine sont : ON Semiconductor (+10,97%), QEP Resources (+6,69%), First Solar (+4,46%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Global Bioenergies (-5,46%), Hoegh LNG (-4,72%), Raging River (-3,53%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 98,7%. Notre exposition devises s'élève à 81,4% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (62,3%), le dollar canadien (13,5%), la couronne norvégienne (2,6%), la livre sterling (1,6%) et la couronne suédoise (1,4%).

Nouvelles des sociétés

Suncor Energy met l'accent sur les sables bitumineux

Suncor a l'intention d'augmenter significativement ses investissements dans ses champs de sables bitumineux afin d'extraire plus de pétrole l'an prochain. Sur 2017, le groupe prévoit d'investir environ 5 Md de dollars canadiens (3,5 Md€), soit 40% de plus que les dépenses déjà engagées depuis le début 2016. Entre 4,1 et 4,5 Mds seront investis dans les activités amont, avec un financement plus spécifique pour le projet de Fort Hills, en Alberta (Ouest), et celui de Hebron. Le PDG du groupe, Steve Williams a indiqué : avec l'enveloppe d'investissements prévus en 2017, « nous avons affecté le capital requis pour mener à terme deux projets de croissance majeurs, soit Fort Hills et Hebron, tout en investissant en même temps dans nos actifs actuels ». Par ailleurs, le pétrolier prévoit de porter sa production entre 680 000 et 720 000 bep/j, contre 610 000 bep/j attendus cette année. Pour le pétrole extrait des sables bitumineux, il table sur 420 000 à 450 000 bep/j en 2017. Suncor a précisé que les projets Fort Hills et Hebron «devraient entrer en production à la fin de 2017». La mine de sables pétrolifères Fort Hills, en partenariat avec les groupes Total et Teck Ressources, aura une capacité de production de 180 000 bep/j. Pour Hebron, Suncor détient une participation de 21%, aux côtés d'ExxonMobil (35,5%), Chevron (29,6%), Statoil (9%) et Nalcor Energy (4,9%).

Tesoro achète pour 700 M\$ dans le midstream

Tesoro Logistics a annoncé l'acquisition de deux installations de traitement de gaz naturel dans le Nord du Dakota ainsi que des infrastructures reliées pour 700 M\$. Plus précisément, Tesoro acquiert les usines de Robinson Lake et Belfield auprès de Whiting Petroleum, GBK Investments et WBI Energy Midstream. Entre avril et septembre de cette année, les usines avaient une production quotidienne moyenne de 132 MMcf par jour. Whiting détient 50% de chacune des 2 usines et WBI détient 50% de l'usine Belfield. La transaction devrait être finalisée au T1 2017.

En parallèle, Tesoro a également annoncé que le groupe souhaitait acquérir des actifs de stockage à travers une autre filiale de Tesoro Corporation pour 400 M\$.

Schoeller-Bleckmann : Résultats T3 en ligne, amélioration du momentum

Au T3, Schoeller Bleckmann affiche un CA de 45M€ (-36 % yoy et +9 % qoq), la bonne nouvelle provenant de la branche «Oilfield Equipment» qui progresse de 25% qoq. L'EBITDA au T3 est de -1,5 M€ (vs -5,7M€ au S1 16), faisant ressortir une marge de -3,2%. L'EBIT retraité est en ligne avec les attentes du consensus à -15M€ et le publié est de -14,7M€. La perte nette ressort à 5,9M€ (consensus -10M€), soit un BPA de -0,37€ (-0,13€ au T3 15). Le backlog à la fin du T3 16 est de 17,4M€ (-57% yoy et -17% qoq), la dynamique reste baissière mais à un rythme moins soutenu qu'auparavant. Le groupe souligne qu'il observe une légère hausse de la location mais il reste tout de même prudent sur l'activité d'ici la fin de l'année. L'adaptation se poursuit avec un recul des effectifs de 40% par rapport à 2014 et des capex en repli de 48% sur les 9 premiers mois de l'année. Le groupe a décidé de fusionner 2 filiales sur Singapour, permettant ainsi de générer des économies courant 2017. Au final sur les 9 premiers mois, le groupe a produit un FCF (hors acquisition de Downhole Technology) de 21,2M€ (-68,8M€ post acquisition). A fin septembre, la dette nette reste très faible à 56,1M€ (gearing < 14 %). Le groupe pourrait poursuivre des opérations de croissance externe, cependant l'enveloppe qui y sera consacrée devrait être inférieure à celle de Downhole Technology (90M€). Soulignons que le positionnement récent du groupe sur le marché de la completion le rend encore plus «early cycle» qu'auparavant ; lui permettant de bénéficier à plein de la reprise attendue en Amérique du nord.

Achevée de rédiger le 28 novembre 2016



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.