



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 3 au 7 avril 2017

Les prix tirés par de meilleurs fondamentaux et les frappes aériennes américaines en Syrie

Les prix du pétrole s'inscrivent en hausse sur la semaine écoulée. Au-delà de l'amélioration des fondamentaux du marché, les prix ont été portés par les frappes aériennes américaines en Syrie car si la Syrie n'est pas un grand producteur de pétrole, le risque d'embrasement de la région pourrait venir impacter les productions de plus gros producteurs. Le Brent a clôturé à 55,24\$ (+4,6% WoW) vendredi et le WTI à 52,24\$ (+3,2% WoW).

Au niveau des fondamentaux, notons deux choses importantes : le bon taux de respect des quotas de production par les pays prenant part aux réductions de production et la hausse moins importante que prévue de la production américaine.

En effet, la production russe a baissé de 56 000 b/j en mars par rapport à février, confirmant l'amélioration du respect des quotas par l'acteur le plus important des pays non-OPEP. **L'Irak, de son côté, indique maintenant respecter à 98% le quota fixé.** Ce chiffre est à surveiller toutefois compte tenu de l'augmentation de capacité prévue dans ce pays, avec une volonté d'atteindre les 5 Mb/j d'ici la fin de l'année. Ce qui est à comparer avec un quota de 4,3 Mb/j et une capacité de production actuellement à 4,7 Mb/j.

Du côté de la production américaine, nous avons eu une bonne nouvelle la semaine dernière avec la publication du le rapport mensuel de l'EIA (Energy Information Administration) qui annonce une production américaine en janvier en augmentation de 60 000 b/j par rapport à décembre. **Ce chiffre, qui se base sur des données réelles, est significativement inférieur aux statistiques hebdomadaires qui estimaient la hausse à 178 000 b/j** (qui rappelons-le n'est qu'une modélisation). La production américaine remonte donc moins vite que ne le craignait le marché, et permet ainsi aux efforts des pays OPEP et non-OPEP pour limiter leur production, d'avoir un effet positif sur les stocks de brut, qui sont ressortis en moindre hausse la semaine finissant le 31/03.

Enfin, nous surveillons la tendance sur les rigs de forage nord-américains, qui est clairement

hausnière depuis plusieurs semaines. Selon Baker Hughes, pour la semaine terminant le 07/07, le nombre d'appareils de forage était en hausse de 15 unités (839 ; +90 % YoY). **Notons qu'il s'agit de la 12ème semaine consécutive de hausse de l'activité aux US.** La dynamique semble encore bonne, en particulier sur le bassin Permian. Par ailleurs, des sites spécialisés de l'industrie pétrolière signalent que Donald Trump prépare un ordre exécutif visant à encourager l'ouverture de l'exploration pétrolière à certaines zone arctiques - au large de l'Alaska, et le long de la côte Est. Une telle ouverture accroîtrait à terme le potentiel d'exploration des Etats-Unis.

Notre analyse de long terme sur le marché pétrolier reste, à ce stade, 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	4,65%
NOBLE ENERGY INC	3,92%
APACHE CORP	3,88%
SMITH (A.O.) CORP	3,74%
NEWFIELD EXPLORATION CO	3,56%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	3,51%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	3,01%
HESS CORP	2,88%
TECHNIPFMC PLC	2,86%
DIAMONDBACK ENERGY INC	2,85%

Du 31/03/17 au 07/04/17, Energie 2025 (part F) est en hausse de 0,92% à 1076,57 euros, et fait moins bien que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui progresse de 1,81%. 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 : Tullow Oil, Schoeller-Bleckmann, TechnipFMC.

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Acuity Brands, Delphi Automotive, QEP Resources.

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 98,14%. Notre exposition devises s'élève à 77,0% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (61,7%), le dollar canadien (13,3%) et la livre sterling (2,0%).

Nouvelles du secteur et des sociétés

Acuity Brands : résultats inférieurs aux attentes au Q2

Acuity Brands, fabricant d'éclairage à haut rendement énergétique (efficacité) tels que les LED, a publié des résultats en dessous des attentes pour le troisième trimestre consécutif en raison notamment du ralentissement du marché de l'éclairage aux Etats-Unis. En effet, le CA, qui en hausse de 3,5% au Q2, bien qu'au-dessus du marché américain, ressort en dessous des attentes du consensus (qui tablait sur une croissance de 6,6%). Les prises de commandes pourraient repartir avec la politique fiscale de Trump qui soutiendrait la croissance américaine. Nous maintenons notre position sur le titre car la société continue de receler un potentiel de croissance important, profitant de la transition continue vers l'éclairage à LED, offrant des produits innovants et réalisant des gains de parts importants. Le passage à l'efficacité énergétique et à l'éclairage LED est une tendance de fond forte.

TechnipFMC : Hurricane Energy estime la découverte Lancaaster à 591 Mbep. L'implication de TechnipFMC dès la découverte valide son approche intégrée

Dans une présentation réalisée le 07/04, Hurricane Energy, qui détient des droits d'exploration dans la zone Ouest des Shetland sur la marge Atlantique UK, a triplé son estimation des ressources récupérables pour sa découverte Lancaaster, à 591 Mbep, et donné des indications additionnelles sur son plan de développement, qui prévoit un démarrage de production (base case) au S1 2019. Cette découverte représente la plus grande accumulation de pétrole non encore développée au Royaume Uni. Les puits forés sur le bloc d'exploration, en 2014, 2016 et 2017 ont mis à jour

une colonne de pétrole de 670m d'épaisseur, et les tests de production, qui démontrent une forte productivité (>13kb/d) ont révélé une qualité d'huile légère -38°API -similaire au Brent de référence. Les estimations de ressources récupérables, après analyse du dernier puits foré, sont estimées (P50) à 593 Mbep (sur la base de ressources en place à 2364 Mbep et un taux de récupération de 25%), avec un minimum (P90) de 255 Mbep (STOIIIP 1292 Mbep, Rf 20%) et un maximum (P10) de 1074 mbep (STOIIIP de 3037 Mbep, Rf 30%). Pour le développement de ce champ, Hurricane Oil prévoit des phases successives, avec un système de production initial basé sur la mise en service de deux puits horizontaux déjà forés. Le système de production initial a besoin de produire seulement 16 Mb pour atteindre son breakeven (soit un seuil de rentabilité de 37\$/b), alors que le cas de base dépasse 60 Mb. D'autres phases de développement seront nécessaires pour développer ce champ à son plein potentiel. **Ces nouvelles sont favorables pour TechnipFMC, à qui ont été confiés les contrats intégrés pour le développement sous-marin (Système de Production et conduites sous-marines), très en amont.** Bluewater, Petrofac et Schlumberger contribuent également au développement du projet. Le planning prévisionnel prévoit une décision finale d'investissement au S1 2017, l'installation des infrastructures sous-marines aux T2 et T3 2018. **Ce développement représentera pour TechnipFMC un montant de travaux estimé à 88 M\$, dont 42 M\$ clés en mains et 46 M\$ de contrats remboursables pour le système de production initial, avant même le développement à grande échelle de cette découverte, au coût très faible au regard des prix actuel du pétrole. En conclusion, l'implication de TechnipFMC, via sa filiale Forsys Subsea, dès la découverte de Lancaaster, démontre la validité de son approche intégrée et sa capacité à générer des revenus significatifs lors des phases de développement.**

Achevée de rédiger le 10 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.