



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

## Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 30 octobre au 3 novembre 2017

### Pétrole : les prix au plus haut depuis juillet 2015

Portés par l'amélioration des fondamentaux et les prévisions d'une extension de l'accord visant à la réduction de la production à la fin novembre, les prix sont entrés dans leur quatrième semaine de hausse consécutive. Le Brent a clôturé à 62,07\$ (+2,7% WoW), niveau que l'on n'avait pas vu depuis juillet 2015. Le WTI quant à lui est à 55,64\$, soit aux niveaux de décembre 2016.

Le prix du pétrole est resté toute la semaine au-dessus des 60 dollars le baril pour le Brent, niveau qu'il avait franchi en fin de semaine dernière. Les productions pétrolières du Mexique et du Venezuela ressortent en déclin significatif, à -18% sur un an pour le mois d'octobre, reflétant ainsi l'impact de la baisse des investissements.

Le recul des investissements est visible partout. À ce titre, le nombre de foreuses en activité est à nouveau ressorti en baisse aux Etats-Unis la semaine dernière, à -8 rigs, c'est ainsi la dixième semaine consécutive de baisse. On est aujourd'hui à 729 rigs dans le pétrole, soit 39 rigs de moins que le pic de l'année atteint en août (ce qui correspond à un recul de 5,1%).

L'amélioration des fondamentaux se lit également dans l'évolution des stocks. Aux Etats-Unis, les stocks hebdomadaires de pétrole brut ont reculé davantage que prévu la semaine dernière, de 2,43Mb, contre un repli de 0,87 Mb anticipé par le consensus Bloomberg. Les stocks de brut américains ressortent ainsi en baisse de 15% depuis leur plus haut du 31/03/17 du fait de la hausse des exportations mais aussi de la diminution des importations et du dynamisme de la demande.

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

INFINEON TECHNOLOGIES AG	3,51%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,88%
NEWFIELD EXPLORATION CO	2,84%
ON SEMICONDUCTOR CORPORATION	2,83%
SMITH (A.O.) CORP	2,83%
CONOCOPHILLIPS	2,80%
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	2,77%
MARATHON OIL CORP	2,70%
CIMAREX ENERGY CO	2,68%
NOBLE ENERGY INC	2,65%

Du 27/10/17 au 03/11/17, Energie 2025 (part F) progresse de 3,51% à 1000,7 euros, et fait mieux que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui est en hausse de 2,52% sur la même période.

Les principales contributions positives de la semaine sont : Carrizo Oil & Gas (+19,0%), Oasis Petroleum (+14,0%), QEP Resources (+12,9%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Global Eco Power (-8,4%), Vestas Wind Systems (-7,0%), Gulfport Energy (-5,0%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 95,96%. Notre exposition aux devises s'élève à 79,8% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar (68,8%), le dollar canadien (6,5%), la couronne danoise (2,9%) et la livre sterling (1,6%).

### Nouvelles du secteur et des sociétés

#### Occidental Petroleum : bons résultats T3 et amélioration de la visibilité

La publication des résultats au T3 ont permis d'améliorer nettement la visibilité et notamment au niveau de la neutralité des cash-flows grâce à des résultats impressionnants sur les puits dans le Permian et les prévisions d'une forte accélération de la croissance de la production. En outre, les fortes contributions des divisions Chimie (dans un contexte d'amélioration des fondamentaux de l'industrie et d'un resserrement de l'offre) et

Midstream/Marketing (en partie due à l'élargissement des spreads Permian/GC) sont à souligner. Il nous semble que nous sommes à un point d'inflexion et que la poursuite de l'amélioration de l'environnement devrait permettre la poursuite du re-rating du titre.

### **Vestas : Proposition de réforme fiscale US sur l'industrie éolienne**

La presse suggère que le nouveau projet de réforme fiscale dévoilé jeudi 2/11 par House GOP vise à réduire d'un tiers le crédit d'impôt à la production (subvention) pour l'industrie éolienne à 15\$. Selon l'accord conclu en 2015, les parcs éoliens «en construction» d'ici la fin de 2016 ont 4 ans pour être achevés et recevront 23\$ / MWh en crédits PTC indexés sur l'inflation avec une élimination progressive de 20% par an en 2017 -19 (zéro crédit pour la construction d'un parc éolien en 2020). En conséquence, un parc de 40 à 45 GW de parcs éoliens se qualifiant pour des crédits PTC à 100% a été construit, avec un pipeline supplémentaire prévu en décembre de cette année (cycle PTC 80%). Le titre Vestas a corrigé sur la nouvelle (-8,8%) car la société est particulièrement exposée aux États-Unis avec une part de 35-40% de son chiffre d'affaires dans ce pays. Vestas a été un grand gagnant du PTC avec un pipeline de 15-16GW construit (installation 2017-2020).

### **RDSA : résultats T3 supérieurs aux attentes, soutenus par les marges de raffinage**

RD Shell a publié un RN économique retraité de 4,2 Md\$ (au-dessus des attentes du consensus de 4,09 Md\$). La branche Amont ressort à 562 M\$ (consensus 552 M\$) et continue de bénéficier du redressement de l'Amérique du Nord, la division gaz est quant à elle globalement en ligne avec les attentes à 1,28 Md\$. L'Aval (2,67 Md\$ vs un consensus à 2,37 Md\$) a pour sa part bénéficié à plein d'un environnement porteur dans le raffinage (marges élevées) ainsi qu'en Chimie. Le Cash Flow from Operations (CFFO) du T3 ressort à 7,58 Md\$ (10 Md\$ en excluant les tensions sur le BFR liées à la remontée des cours des matières premières) pour des capex de 5,02 Md\$ et des dividendes en cash de 3,02 Md\$. Au cours du trimestre, les cessions ont été de seulement 1,36 Md\$ (85% liées au Downstream) et depuis le début de l'année elles atteignent 10,9 Md\$ (à ce jour le groupe a cédé et finalisé la vente pour 20 Md\$ d'actifs sur son objectif de 30 Md\$). Le gearing reste quant à lui stable QoQ à 25,4% (-380 pb YoY), l'objectif d'un gearing à 20% d'ici 12 mois a été confirmé (5/7 Md\$ de cessions sont actuellement en cours de négociation).

RD Shell confirme, pour le 5ème trimestre d'affilée, qu'il est en train de délivrer sur sa stratégie en restant discipliné dans ses investissements avec un critère de rentabilité à 40\$/b. Le cash breakeven baisse à 50 \$/b et devrait atteindre 45\$/b en 2019 d'après nos estimations. Le gearing devrait suivre grâce aux cessions. La présentation stratégique du 28 novembre pourrait constituer un catalyseur et être l'occasion d'annoncer l'arrêt du scrip dividend.

*Achevée de rédiger le 6 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](http://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.