



**VESTATHENA**

L'audace de patienter, la sagesse d'oser

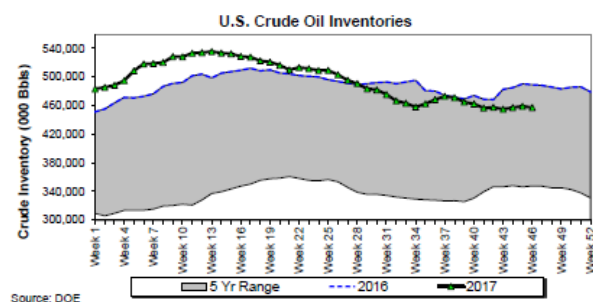
## Lettre hebdomadaire Energie 2025

Semaine du 20 au 24 novembre 2017

### Pétrole : dans l'attente de la réunion de l'OPEP

Les prix ont à nouveau progressé sur la semaine, notamment pour la référence WTI, ce qui a permis ainsi un resserrement du spread entre le Brent et le WTI, qui est passé à 5 points contre 7 la semaine précédente. Le Brent a clôturé à 63,86\$ (+1,8% WoW) vendredi et le WTI à 58,95\$ (+4,2% WoW). Les prix devraient rester volatiles jusqu'à la réunion de l'OPEP le 30 novembre.

Si les stocks de brut OCDE des zones Asie et Europe se sont normalisés au cours des derniers mois, l'excès d'inventaire qui persiste au niveau mondial, par rapport à la moyenne à cinq ans, est essentiellement le fait de la zone Amériques. La réduction des stocks de brut américain est cependant régulière et explique en partie la meilleure tenue du WTI. Pour la semaine terminant le 17 novembre, les stocks de brut sont ressortis en baisse de 1,9 Mb. Ils sont ainsi en recul de 15% depuis leur plus haut de mars 2017. La fermeture, suite à une fuite, du pipeline Keystone qui transporte 590 000 barils par jour de bruts lourds de l'Alberta canadien vers les raffineries américaines, accentue la situation.



La semaine qui démarre va être cruciale pour l'orientation des prix avec la très attendue réunion de l'OPEP ce jeudi. Le marché table sur une extension au-delà de mars 2018, avec un risque de déception en cas de report de la décision. Les tensions entre les pays du Moyen-Orient (Arabie Saoudite-Iran notamment) ne devraient pas influencer les négociations, qui seront focalisées davantage sur l'aspect économique que l'aspect politique. Les projections actuelles d'évolution de l'offre et de la demande montrent cependant qu'une prolongation des coupes n'est pas

nécessaire afin de ramener les stocks de brut dans la norme, cela en raison d'une demande soutenue et d'une offre qui aura du mal à suivre compte tenu de l'anémie des investissements.

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	3,63%
CONCHO RESOURCES INC	2,70%
DIAMONDBACK ENERGY INC	2,69%
DEVON ENERGY CORP	2,65%
ON SEMICONDUCTOR CORPORATION	2,60%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	2,59%
CONOCOPHILLIPS	2,53%
MARATHON OIL CORP	2,49%
SCHOELLER-BLECKMANN OILFIELD	2,48%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	2,45%

Du 17/11/17 au 24/11/17, Energie 2025 (part F) recule de 0,24% à 958,98 euros, et fait moins bien que son indice de référence (MSCI World Energy dividendes réinvestis en euros) qui progresse de 0,37% sur la même période.

Les principales contributions positives de la semaine sont : QEP Resources (+5,77%), Callon Petroleum (+5,40%), Ecoslops (+5,30%).

Les principaux détracteurs de performance sur la semaine sont : Vestas Wind (-12,04%), La Française de l'Energie (-7,62%), Asetek (-6,47%).

Notre niveau d'investissement en actions s'élève à 94,52%. Notre exposition aux devises s'élève à 77,7% et n'est pas couverte. Elle porte sur le dollar

(67,1%), le dollar canadien (7,4%), la couronne danoise (1,4%), la livre sterling (1,0%) et la couronne norvégienne (0,8%).

### *Nouvelles du secteur et des sociétés*

#### **Carrizo Oil & Gas : Finalisation du programme de cession d'actifs avec la vente du DJ Basin pour 140 M\$**

Carrizo a finalisé son programme de cession d'actifs non stratégiques avec la cession de l'ensemble de ses actifs du DJ Basin pour un montant de 140 M\$ avec la possibilité de recevoir un paiement additionnel de 15 M\$ sur les trois prochaines années (seuils de prix du pétrole non divulgués). Au total, Carrizo aura cédé pour 286 M\$ d'actifs jugés non stratégiques (Appalachia + DJ Basin), soit un peu en dessous de ce qui avait été visé au moment de l'annonce du programme de cession (300 M\$). Bien que le montant global soit en deçà des objectifs, la monétisation de ces actifs était essentielle afin d'améliorer la situation financière et cela permet à la société de se concentrer sur deux bassins, ceux de Delaware et d'Eagle Ford.

#### **Schoeller-Bleckmann : résultats T3 définitifs**

Le CA au T3 est de 91,9 M€ (X2 YoY), l'activité est tirée par les US (grosse part de la division Oilfield Equipement), l'EBITDA sur le trimestre est de 28,7% dépassant pour la première fois après 2 années de crise la marge moyenne de LT de 24,1% (2001/16). Le groupe a enregistré un gain de 2 M€ suite à la cession d'actifs immobiliers aux Etats-Unis faisant ainsi ressortir un EBIT de 14,6 M€ (vs -14,6 M€ il y a un an). Schoeller-Bleckmann (SBO) enregistre comme annoncé il y a un mois une réévaluation de la valeur de l'option des 32% dans Downhole Technology (89 M€), d'où la perte nette publiée de 80,04 M€. Sur les 9 premiers mois de l'exercice, SBO affiche un FCF de 1 M€ (vs -68 M€ sur les 9er mois de 2016) malgré une hausse de son BFR (19 M€ vs un effet positif l'année dernière de 43,7 M€). Au final, le gearing à la fin du T3 ressort à 21%. Les prises de commandes sont de 91 M€ (+13% QoQ et +119% YoY) sur le T3, faisant ressortir un ratio Book to Bill de 1X. Nous restons confiants sur le titre, la correction d'hier étant davantage à mettre sur le compte d'une prise de bénéfices après la récente performance (+44% sur 3 mois) que sur une modification de la dynamique de ses fondamentaux. Les DUCs sont à un plus haut historique et le groupe via son activité de complétion est un acteur incontournable pour jouer la «complétion» de puits.

*Achevée de rédiger le 27 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.