



ENERGIE 2025

Rapport annuel au 30 Décembre
2016

Société de gestion : VESTATHENA
Siège Social : 65, rue de Monceau 75008 Paris

Dépositaire : BNP PARIBAS SECURITIES
SERVICES

Sommaire

Rapport de gestion

Orientation des placements	3
Politique d'investissement.....	7

Comptes annuels

Bilan actif	14
Bilan passif.....	15
Hors-bilan.....	16
Compte de résultat.....	17

Comptes annuels - Annexe

Règles et méthodes comptables.....	18
Evolution de l'actif net	21
Complément d'information 1	22
Complément d'information 2	23
Ventilation par nature des créances et dettes	24
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	25
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	26
Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	27
Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	28
Affectation du résultat	29
Résultats et autres éléments	35
Inventaire	38

Orientation

IDENTIFICATION

CLASSIFICATION

Actions internationales.

OPCVM D'OPC

Jusqu'à 10% de l'actif net

OBJECTIF DE GESTION

Obtenir, sur la durée de placement recommandée supérieure à 5 ans, une performance nette de frais supérieure à celle de l'indice MSCI World Energy (code Bloomberg : NDWUENR) calculé en euros et dividendes réinvestis.

INDICATEUR DE REFERENCE

L'indice de référence est le MSCI World Energy Sector calculé en euros et dividendes net réinvestis (Code Bloomberg : NDWUENR). Les indices MSCI sont calculés par Morgan Stanley Capital International (informations disponibles sur le site : www.msci.com).

La gestion de ce FCP n'est ni indicielle, ni à référence indicielle. Aucune corrélation n'est recherchée avec l'indice de référence. En conséquence, la composition du portefeuille ne suit pas celle de l'indice et la performance de FCP peut s'éloigner durablement de cette référence.

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Stratégie utilisée :

La vocation du FCP est d'offrir à ses investisseurs un accès aux grandes tendances leur permettant de suivre les évolutions du secteur de l'énergie :

- des centaines de millions de personnes sont en train d'adopter un style de vie moderne (ils achètent des voitures, des télévisions, et d'autres biens d'équipement), ils consomment donc plus d'énergie.
- les besoins en énergie vont avoir un impact considérable sur la croissance de la demande mondiale d'énergie (rythme moyen de croissance d'environ 2 à 3% par an).
- Environ 10% du PIB mondial consacrés aux dépenses en énergie (source AIE et BP statistical review), soit près de 7700 Md\$ par an.

Le FCP se veut comme un fonds « thématique » et « non sectoriel ». L'énergie est un domaine vaste, il existe plusieurs sous-segments (sociétés d'exploration/production de pétrole, de gaz mais aussi les énergies alternatives, les services pétroliers, le raffinage, la distribution, la pétrochimie, le transport et le stockage). En outre, les tendances de long terme rendent la thématique attractive. C'est un thème porté par l'augmentation des dépenses d'énergie, la croissance économique des pays émergents mais aussi l'innovation dans le domaine de l'efficacité énergétique.

Afin de réaliser l'objectif de gestion, le FCP investit en actions internationales, de toutes tailles de capitalisation, agissant dans le domaine de l'énergie au sens large incluant :

- La recherche, le développement et la commercialisation de pétrole et de gaz (sociétés pétrolières et gazières de toutes tailles de la « junior » à la « major »),
- Les services pétroliers,

- Le raffinage,
- les fournisseurs d'équipements et d'infrastructures,
- Le transport,
- Les énergies renouvelables (solaire, éolien, biomasse,...),
- l'efficacité énergétique (dans l'industrie et le bâtiment, les systèmes de transport avancés, les semi-conducteurs,...).

L'univers de valeurs :

On recense plus de 1000 sociétés cotées dans le monde sur le seul segment énergie (source : PWC), dans notre processus de gestion, nous nous attacherons à analyser une centaine de valeurs.

Ces dernières sont sélectionnées selon plusieurs critères au travers d'une étude minutieuse et indépendante des valeurs :

A partir d'une analyse financière fondamentale classique, les décisions d'investissement s'appuient sur une connaissance maîtrisée du secteur de l'énergie. Le FCP Energie 2025 identifie les anomalies de valorisation et fonde ses convictions sur une analyse approfondie et élaborée par la société de gestion, dont les principaux éléments sont les suivants :

- Les caractéristiques propres à l'entreprise, fiabilité de ses prévisions, compétence et continuité de son management, positionnement concurrentiel, caractéristiques de son segment d'activité.
- L'état de sa structure financière,
- Le risque spécifique de l'investissement lié au secteur, à l'historique de la société, à la fiabilité des prévisions de résultats, et à la liquidité du titre.
- La détermination d'un objectif de cours à partir des prévisions de résultats recueillies et de l'application de la ou des méthodes de valorisation les mieux adaptées au dossier étudié.

Les décisions d'investissement sont réalisées après avoir rencontré au préalable les équipes dirigeantes des sociétés. En outre, l'équipe de gestion recueille et tient à jour un maximum d'informations sur les sociétés suivies. Celles-ci proviennent de rencontres avec les entreprises, de l'ensemble des publications des sociétés ainsi que des informations en provenance de la presse professionnelle, des bases de données financières et des analyses réalisées par les sociétés de bourse. Le FCP pourra être exposé dans la limite de 80% de son actif au risque de change via des investissements en actions internationales libellées dans une devise autre que l'euro.

Actifs utilisés (hors dérivés intégrés) :

- **Actions**

Le FCP sera en permanence au minimum exposé à hauteur de 75% de son actif net en actions internationales. L'investissement dans des titres des pays émergents n'excèdera pas 20% de son actif net. Le FCP pourra investir jusqu'à 100% de l'actif net en actions de toutes capitalisations.

- **Titres de créances et instruments du marché monétaire**

Le FCP pourra recourir à hauteur de 20% maximum de l'actif net aux instruments financiers du marché monétaire (BTF...) pour gérer sa trésorerie. Les instruments pourront bénéficier de la notation « Investment Grade » ou jugé équivalent selon la société de gestion.

L'analyse de la qualité de crédit des titres ne repose pas exclusivement ou mécaniquement sur les notations de crédit émises par des agences de notation mais également sur l'analyse fondamentale des émetteurs qui est réalisée par la société de gestion.

- **Parts ou actions d'OPCVM et/ou de FIA**

Le FCP pourra investir jusqu'à 10% de son actif net en parts ou actions d'OPCVM de droit français ou européens et/ou en FIA à vocation générale ouverts à une clientèle non professionnelle ou de FIA répondant aux conditions de l'article R 214-13 du Code Monétaire et Financier, gérés ou non par VESTATHENA, et de toute classification.

- **Instruments financiers dérivés :**

Dans le but de réaliser l'objectif de gestion du FCP, le gérant effectue des opérations sur les instruments dérivés suivants :

Nature de marché :

- Réglementé

- Organisé
- Gré à gré

Risques sur lesquels le gérant peut intervenir :

- Actions
- Change

Nature des interventions :

Actions : couverture

Change : couverture, surperformance, baisse de volatilité

Nature des instruments utilisés :

Futures

Options

Swaps

Change à terme

Stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion. VESTATHENA peut utiliser les instruments financiers à terme dans un but de couverture des risques d'action et de change.

Les instruments dérivés utilisés seront :

- Des options d'achats (call) ou options de vente (put) sur actions indices ou devises (achat uniquement)
- Des contrats sur instruments financiers (futures) sur actions indices ou devises (achat ou vente)

Le gérant ne recourra pas à des opérations de financement sur titres et / ou des TRS.

La somme des engagements liée aux dérivés est limitée à 100% de l'actif net. Nous n'utilisons pas de dérivés complexes.

• Titres intégrant des dérivés :

Les gérants pourront avoir recours, à titre accessoire, à l'ensemble des titres intégrant des dérivés dont l'utilisation est autorisée (voir rubrique dérivés ci-dessus).

Ces opérations sont limitées à une fois l'actif net du FCP.

Dépôts : Néant

Emprunts d'espèces :

Le FCP peut se trouver temporairement en position débitrice et avoir recours dans ce cas à l'emprunt d'espèces, dans la limite de 10% de son actif net.

RISQUE GLOBAL

La méthode choisie par la société de gestion pour mesurer le risque global de l'OPC qu'elle gère est la méthode de l'engagement.

PROFIL DE RISQUE

Le FCP sera investi dans des instruments financiers sélectionnés par le gérant dans le cadre de la stratégie d'investissement décrite au paragraphe précédent. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés financiers sur lesquels le FCP sera investi.

La valeur liquidative est susceptible de connaître une volatilité du fait des instruments financiers qui composent son portefeuille. Dans ces conditions, le capital investi pourrait ne pas être intégralement restitué y compris pour un investissement réalisé sur la durée de placement recommandée.

Les principaux risques auxquels s'expose l'investisseur sont :

Risque de marché actions : Les variations des marchés d'actions peuvent entraîner des variations importantes de l'actif net pouvant entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP ; en particulier, il existe un risque lié à la présence dans le portefeuille de moyennes et petites capitalisations dont les variations de cours peuvent excéder celles des grandes capitalisations ; en cas de baisse des cours des moyennes et petites capitalisations détenues en portefeuille, la valeur liquidative baisse.

Risque lié à l'investissement en actions de petites et moyennes capitalisations : Le FCP pouvant être exposé aux actions de petits et moyenne capitalisations qui sont, en général, plus volatiles que les grosses capitalisations, la valeur liquidative du FCP pourra avoir les mêmes comportements. Sur ces marchés, le volume des titres cotés en Bourse est réduit, les mouvements de marché sont donc plus marqués à la baisse, et plus rapides que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative du FCP peut donc baisser plus rapidement et plus fortement.

Risque de change : Le FCP pourra être exposé dans la limite de 80% de son actif au risque de change via des investissements en actions internationales libellées dans une devise autre que l'euro. Les fluctuations de ces monnaies par rapport à l'euro peuvent avoir une influence négative sur la valeur de ces instruments. Ainsi, la baisse du cours de ces devises par rapport à l'euro peut entraîner la baisse de la valeur liquidative du FCP.

Risque sectoriel : Le FCP sera investi principalement dans des sociétés du secteur de l'énergie. L'évolution de la valeur de ces sociétés pourra varier de façon différenciée et plus sensible à certains aléas sectoriels que les actions des autres secteurs de l'économie. Une baisse des valeurs de ce secteur peut entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP.

Risque actions de pays émergents : Le FCP pourra être exposé dans la limite de 20% de son actif aux actions de pays émergents. L'attention des investisseurs est attirée sur les conditions de fonctionnement et de surveillance de ces marchés qui peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales. Les mouvements de baisse sur ces marchés peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP plus rapide et forte.

Risque de perte en capital : Le FCP répercutera les baisses des marchés actions à hauteur de son niveau d'investissement sur ces marchés. L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti et qu'il peut ne pas récupérer le capital initialement investi.

Risque de gestion discrétionnaire : Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, obligations). Il existe un risque que le FCP ne soit pas investi sur les marchés les plus performants.

Risque de liquidité : Lié à la présence dans le portefeuille de valeurs de capitalisations petites et moyennes plus sensibles à des mouvements significatifs d'achat/vente.

Risque de taux : En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des titres à taux fixe détenues en portefeuille baisse et par conséquent peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Risque de crédit : Il représente le risque éventuel de dégradation de la signature de l'émetteur ou de défaillance qui auront un impact négatif sur le cours du titre et donc sur la valeur liquidative du FCP.

Risque de contrepartie : Le risque de contrepartie résulte de tous les contrats financiers de gré à gré conclus avec la même contrepartie, notamment des opérations d'acquisition/cession temporaire des titres. Le risque de contrepartie mesure le risque de perte pour le FCP en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles avant que l'opération ait été réglée de manière définitive sous la forme d'un flux financier. Dans ce cas, la valeur liquidative pourrait baisser.

Risque accessoire lié aux obligations convertibles : La valeur des obligations convertibles dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, évolution du prix du dérivé intégré dans l'obligation convertible ; évolution du spread de crédit ; ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP.

DUREE DE PLACEMENT MINIMUM RECOMMANDEE

Supérieure à 5 ans

Rapport de Gestion

COMMISSAIRE AUX COMPTES

PriceWaterHouseCoopers

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Evolution du marché pétrolier

Les prix du pétrole ont fortement corrigé en juillet (-14,5% pour le Brent et -13,9% pour le WTI) en raison du retour des inquiétudes au sujet de l'abondance de l'offre alors que la situation est revenue à la normale au Canada après les incendies et que les attaques au Nigeria ont cessé. Autres sujets d'inquiétudes : le niveau jugé élevé des stocks d'essence aux Etats-Unis alors que nous sommes en pleine « driving season » (saison de forte consommation estivale) en raison d'une surproduction des raffineurs et l'augmentation des rigs de forage aux Etats-Unis, 59 rigs en plus une base de 404 unités au 20/05/2015, qui était le point bas. Notons que la moitié de cette augmentation s'est produite dans le bassin du Permian (Est du Texas), là où le potentiel de ressources et la rentabilité sont les meilleurs. Il faudrait un minimum de 550 foreuses pour stabiliser la production de pétrole de schiste. Celle-ci devrait donc continuer de baisser et atteindre un point bas autour des 4Mb/j sur le T1 2017 (5,3Mb/j au pic de mars 2015). Du côté de la demande, les signaux restent favorables, celle-ci restant soutenue par la Chine, l'Inde et les Etats-Unis.

Après un été agité, les prix du pétrole semblent s'être stabilisés entre 45 et 50\$ le baril en septembre. Les prix ont amorcé leur rebond en début d'année, avec la réduction de la production liée aux interruptions imprévues au Canada (incendies de forêt), en Lybie et au Nigeria. La réduction des extractions américaines de pétrole de schiste ont ensuite accentué le mouvement. C'est maintenant 1,1 Mb/j de production qui a été perdue outre-Atlantique !

Mais les craintes sur la consommation américaine ont ressurgi pendant l'été, avec la publication de mauvais chiffres de croissance, mais aussi l'annonce par le département de l'énergie d'une erreur d'estimation de la consommation nationale. L'erreur a tout de même conduit à surestimer la consommation de près de 600 000 barils par jour ! Le retour des capacités de production canadienne et la signature d'un accord de cessez-le-feu au Nigeria ont ensuite pesé sur les cours. Le marché est à présent de retour à un niveau très proche de l'équilibre (500 000 b/j). En 2013 et 2014, à excédent comparable, le cours du baril était supérieur à 100 \$.

Au final, alors que l'équilibre semble proche, une question reste aujourd'hui en suspens : la capacité de la production américaine à repartir sur la base des cours actuels. Les déclarations se multiplient sur le sujet. Les producteurs de schiste auraient désormais fait de tels gains de productivité qu'ils seraient même plus compétitifs que les Saoudiens ! Preuve en est, selon eux, la reprise des forages aux Etats-Unis.

Mais la reprise des forages est très localisée, sur le bassin Permian. Elle n'est pas justifiée par une meilleure rentabilité des projets, mais par la recherche de performance des investisseurs actions. Il faudra un prix du pétrole plus élevé pour rendre rentable la plupart des bassins de schiste américains.

En octobre, les prix ont été influencés par les répercussions des annonces de l'OPEP en octobre. Le cartel se réunira le 30 novembre à Vienne et devra donner les éléments concrets quant à la baisse de production annoncée. Les derniers chiffres en provenance de nombreux pays producteurs – notamment Arabie Saoudite, Iraq, Lybie ou Russie – font état de niveaux de production à des plus hauts historiques ou en fort redressement, ce qui augure de négociations difficiles avant d'atteindre un hypothétique accord. Par ailleurs, aux Etats-Unis, plusieurs acteurs indépendants « sérieux » ont fait part de leur capacité et de leur intention d'accélérer leurs investissements et donc la croissance de leur production.

En novembre, les cours du pétrole ont été le reflet de la nervosité d'un marché scrutant les faits et gestes des représentants de l'OPEP lors des tractations préalables à la réunion de Vienne du 30 novembre. Les bruits, rumeurs et déclarations des forces en présence – incluant la Russie – ont fait varier le prix entre \$43 et \$47, avant la forte hausse concomitante à

l'annonce finale de l'OPEP. Le cartel a déjoué les attentes en annonçant un accord pour baisser sa production de 1.2 million de barils, tous les « grands » pays participant. Cette baisse de production est annoncée pour janvier 2017 avec une durée de 6 mois. Si l'OPEP applique concrètement cette décision – certains pays étant historiquement peu discipliné -, alors le marché du pétrole devrait revenir à l'équilibre lors de la première moitié de 2017 et les niveaux élevés de stocks pourraient se réduire. Il sera très important d'observer les flux physiques de pétrole afin de constater le respect ou non de l'accord. Par ailleurs, la réaction des producteurs indépendants aux Etats-Unis est une variable cruciale, ces acteurs ayant des velléités fortes d'accélérer leur croissance, ce qu'une hausse de prix de seulement quelques dollars transformeraient en réalités tangible. En novembre, le WTI termine à \$49.44 (+5.51%) et le Brent à \$49.86 (+6.79%).

En décembre, le marché pétrolier a été dominé par les répercussions de la décision de l'OPEP de réduire sa production. Le cartel a précisé sa nouvelle stratégie en indiquant des baisses chiffrées par pays. De plus, plusieurs autres pays ont confirmé leur intention de participer à la baisse de la production, notamment la Russie et Oman. Si ces annonces sont suivies d'effets, la production pourrait baisser de plus d'un million de barils (et jusqu'à un million et demi) au premier trimestre 2017. Cela devrait créer un déficit d'offre et amener à un début de réduction des stocks mondiaux. Le grain de sable dans cette logique reste une nouvelle fois le comportement des producteurs indépendants aux Etats-Unis. Nombre d'entre eux ont récemment fait part d'intentions de ré-accelération des investissements en 2017, rendue possible grâce à la hausse des prix et à la baisse des coûts de développements. Nuançons néanmoins ceci dans la mesure où cela concerne principalement le bassin Permian. Sur les autres bassins, il faudrait un prix du pétrole dans la zone des 60\$ pour que les projets soient rentables.

Analyse des performances et du portefeuille

L'indice MSCI World Energy Sector TR progresse de 14,29% en euros sur la période.

Sur la période, le principal contributeur positif à la performance est **NXP Semiconductor**, dopé par le rachat de Qualcomm totalement en cash et à 100\$/action mais aussi grâce à une croissance plus rapide que ses concurrents, notamment en raison de son positionnement fort sur l'automobile.

Le second contributeur positif est **EOG Resources**, société pétrolière indépendante américaine. EOG dispose d'un portefeuille d'actifs unique, et d'un potentiel de développement significatif sur les bassins Egale Ford et Permian. Le portefeuille a été renforcé par l'acquisition de Yates en septembre. Le titre a bénéficié de la remontée des prix du pétrole mais le marché a salué aussi l'excellente gestion opérationnelle du management et le potentiel de croissance à long terme.

Le troisième contributeur positif est **Schoeller-Bleckmann**, une société autrichienne spécialisée dans la fabrication (usinage) sur mesure d'équipements de fond de puits, utilisés notamment pour remonter des informations pétrophysiques ou pour diriger la colonne de forage. Schoeller-Bleckmann occupe des positions de niches avec de fortes parts de marché estimées à plus de 50% face à de petits opérateurs privés et face à National Oilwell Varco (NOV) concernant les moteurs pour forage directionnel. Très en amont sur la chaîne de forage aux Etats-Unis, Schoeller a bénéficié de la reprise de l'activité outre Atlantique suite à la remontée des prix du pétrole. En 2017, le groupe devrait continuer de surfer sur le rebond de l'activité en Amérique du Nord. Dans le reste du monde, peu de changements sont à attendre, à l'exception de l'Iran qui suite aux nombreux accords signés avec des pétroliers pourrait devenir un nouvel eldorado pour les sociétés de services.

Parmi les principaux détracteurs, citons, Global Bioenergies, Sunpower et First Solar.

Global Bioenergies a été pénalisée par la baisse des prix du pétrole et des inquiétudes sur sa trésorerie. Les partenariats signés avec de grands industriels et des financements des Etats français (5,2 millions d'euros) et allemand (5,7 millions) ont permis d'améliorer la visibilité. Il n'en demeure pas moins qu'il est nécessaire que les prix du pétrole reviennent dans la zone des 80\$ pour que le procédé de la société soit rentable et compétitif vis-à-vis du pétrole.

Sunpower et **First Solar** ont été pénalisés par la publication de résultats décevants en raison de la chute du prix des panneaux photovoltaïques. Le rapport offre et demande demeure instable dans l'immédiat (en raison du prolongement du crédit d'impôt qui rend moins urgent les investissements) et l'élection de Donald Trump aux Etats-Unis jette de l'incertitude sur les perspectives des énergies renouvelables, son attitude étant perçue comme négative à l'égard du changement climatique et des énergies vertes. Nous avons déjà cédé Sunpower et First Solar avant l'élection de Donald Trump en raison d'un environnement de prix qui devraient rester bas et de la nécessaire restructuration que le secteur doit mettre en place pour accéder à la rentabilité.

Perspectives du marché et stratégie du portefeuille

Fin 2016 et sur les premiers jours de 2017, les prix du pétrole auront été plutôt volatiles, illustrant la nervosité du marché et en particulier la défiance de celui-ci vis-à-vis des réductions de production dans le cadre de l'accord signé par l'OPEP le 30 novembre 2016 alors que les rigs de forage progressent aux Etats-Unis avec la remontée des prix.

A noter cependant que les pays producteurs de pétrole ont estimé dimanche que l'accord de décembre était bien respecté et en bonne voie de parvenir à l'objectif fixé de réduction globale de 1,8 millions de barils par jour, lors d'une réunion d'évaluation à Vienne. "Le respect (des accords) est excellent, c'est vraiment formidable", s'est félicité le ministre saoudien de l'Energie Khaled al-Falih, cité par l'agence Bloomberg. Il a souligné que les producteurs avaient déjà diminué leur mise sur le marché de 1,5 million de barils par jour, selon Bloomberg. Le ministre saoudien a dit espérer que tous les pays signataires atteindraient en février leur objectif d'une réduction globale de 1,8 million de barils/jour et prédit un retour à la normale d'ici le milieu de l'année au niveau des stocks de pétrole disponibles sur le marché. Son homologue russe, Alexandre Novak, s'est également montré optimiste, disant que Moscou était "en avance sur ce qui était prévu" et faisait "de son mieux pour maximiser sa participation", toujours selon Bloomberg.

La Russie a d'ores et déjà réduit sa production de 100.000 barils par jour en moyenne, un objectif qu'elle n'avait pas prévu d'atteindre avant février, s'est félicité M. Novak. La Russie avait annoncé une réduction de 300.000 barils/jour d'ici avril ou mai.

En outre, du côté des rigs de forage aux Etats-Unis, soulignons que si l'activité a repris depuis ses niveaux les plus bas (à actuellement 551 rigs pétroliers contre 318 rigs en mai 2016 au point bas), c'est surtout le bassin du Permian qui est concerné. Les autres bassins continuant de décliner. L'agence américaine de l'énergie prévoit une faible reprise de la production de schiste aux Etats-Unis en février, à +41 000 b/j.

Parmi les autres bonnes nouvelles, soulignons la révision à la hausse de la croissance de la demande mondiale en 2016 par l'AIE (dans son rapport de janvier) à +1,5 Mb/j et à 1,3 Mb/j pour 2017. L'offre mondiale a baissé de 0,6 Mb/j en décembre. A la suite de la baisse de la production saoudienne et des interruptions au Nigéria, la production de l'OPEP s'est repliée de 320 000 b/j à 33,1 Mb/j sur le mois. L'agence s'attend à une baisse des stocks de 0,7 million de barils par jour au cours du premier semestre 2017, permettant d'amener le marché à l'équilibre alors que les autres agences (EIA et OPEP) s'attendent à voir le marché se rééquilibrer au 3ème trimestre.

Tous les yeux seront donc tournés vers les publications des niveaux de productions de janvier qui permettront de vérifier le niveau d'engagement des différents acteurs en conformité avec les accords du fin 2016.

Nous continuons de penser que le rééquilibrage du marché est en cours. 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.

La plupart des segments dans lesquels le portefeuille investit bénéficient toujours de perspectives favorables.

L'intérêt des entreprises pour les solutions axées sur l'amélioration de l'efficacité énergétique, permettant de réduire les coûts tout en procurant un avantage concurrentiel, est loin de retomber, malgré des prix de l'énergie qui demeurent bas. Le durcissement des normes d'efficacité énergétique alimente la demande de produits de consommation économes en énergie, d'autant que des tendances à long terme, telles que les contrôles portant sur la limitation de la consommation de carburant et la réduction de la pollution s'amplifient dans le secteur automobile.

Les sociétés des constructeurs d'infrastructures destinées au secteur du gaz naturel vont être tirées par une forte dynamique de croissance à long terme et pourraient tirer profit, à plus brève échéance, du redressement des prix de l'énergie. La Chine renforce sa politique environnementale, ce qui a des retombées importantes sur l'ensemble du secteur. Enfin, la plupart des pays du monde doivent gérer un défi de taille: faire évoluer leur bouquet énergétique pour y inclure des modes de production moins polluants. La transition énergétique n'en est qu'à ses débuts.

Changements intervenus au cours de l'exercice :

Néant

DEONTOLOGIE

Application des critères ESG

La prise en compte des critères ESG est une richesse

La philosophie d'investissement de Vestathena est fondée sur la connaissance approfondie des sociétés, jugées dans une optique de long terme. La considération de critères qualitatifs qui enrichissent les données financières, complète et améliore la connaissance des entreprises. L'incorporation de toute l'information utile pour une meilleure décision d'investissement fait partie intégrante de notre méthode de sélection de sociétés. Notre pratique nous enseigne qu'il est essentiel d'appréhender dans sa totalité la valeur d'une entreprise pour approcher l'excellence dans l'investissement. L'investissement socialement responsable est perçu comme un synonyme d'investissement communautaire et constitué d'approches d'exclusion. Nous pensons que l'ESG est une discipline plus complexe, qui apporte une vision essentielle pour tout professionnel faisant des décisions d'investissement.

Probablement la plus importante des hypothèses qui porte l'ISR est la méfiance dans l'efficacité des marchés à court et à moyen terme, croyance qui est cohérente avec les approches de l'école de la régulation économique et les théories de l'économie du bien-être, qui partent du postulat que les marchés sont inefficaces et doivent alors être guidés vers un optimum normatif.

Au niveau des secteurs économiques ou de l'analyse de sociétés, l'ISR peut souligner ou éclaircir des situations dans lesquelles les sociétés n'opèrent pas à l'intérieur de contraintes raisonnables et ces informations apportent des connaissances utiles aux investisseurs pour comprendre le profil des risques d'un secteur ou d'une firme. Les inefficacités économiques peuvent impliquer un transfert inefficace de ressources entre parties prenantes qui peuvent modifier la chaîne de valeur d'une entreprise ou même l'économie d'un secteur entier, ces modifications résultant des corrections du marché, des réglementations introduites par le législateur ou encore par la pression de l'opinion publique.

Dans le contexte de l'investissement dans des entreprises cotées, où le contrôle et la propriété de la firme sont souvent séparés, l'approche de gouvernance prend toute son importance. Les détenteurs de créances résiduelles (pour simplifier, les actionnaires), la façon dont l'entreprise gère les matières environnementales, sociales et éthiques va être conditionnée par les pratiques de gouvernance d'entreprise; ainsi de la perspective de l'investisseur comme une partie prenante, peut lui donner une fenêtre informative précieuse sur la direction stratégique de la firme et de ses risques.

Les marchés financiers sont des organisations sociales guidées par le comportement humain et en particulier par le comportement de foules. Il est alors concevable que des tendances dans l'exclusion puissent provoquer des distorsions de valorisation, qui peuvent véhiculer des informations significatives sur des changements de paradigme dans la société. Ces distorsions apportent de l'information utile dans le cadre de l'investissement professionnel.

Quelle est la pertinence des considérations ESG dans la pratique des affaires ?

L'analyse stratégique des cinq forces stratégiques de Porter et la pertinence de l'analyse des interactions des concurrents, des forces externes, des fournisseurs et des clients montre la dynamique sociale implicite dans le comportement des entreprises. Elle contient en synthèse une vive description de la façon dont un secteur ou une entreprise doivent prendre en compte les facteurs environnementaux, la structure de l'industrie, et les flux potentiels des coûts et bénéfices entre parties prenantes (les autres concurrents, les clients, les produits de remplacement, les fournisseurs, etc.). La prise en compte des critères ESG est déjà une habitude pour les meilleurs acteurs économiques. Plus important pour un investisseur professionnel, qui doit dépasser un résultat de référence (ou indice de référence) pour pouvoir espérer accomplir sa tâche, est le problème de savoir si l'ajout des critères ESG dans sa méthode de gestion possède une valeur ajoutée quantifiable. En d'autres termes, l'incorporation de critères ESG constitue-t-elle un coût ou un bénéfice? Les résultats de la recherche académique ne sont pas concluants. Une explication à ce phénomène est le rôle dynamique d'intermédiaire des marchés financiers entre les entreprises et les sociétés: ce rôle adaptatif permet que l'influence des marchés sur la gestion des firmes soit retournée en écho par l'impact des performances des sociétés sur le rendement des actifs. Les marchés, répétons-le, sont simplement un mécanisme social et, comme toute institution sociale, elle peut être influencée dans le bon sens ou dans le mauvais sens. Benjamin Graham disait, très justement: «à court terme le marché est une machine à voter, mais à long terme c'est une machine à peser». En tant qu'investisseurs à long terme, nous sommes convaincus que nos analyses de valorisation des sociétés cotées doivent considérer de façon réfléchie et profonde les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance.

La définition du Comité Économique et Social Européen (Cf. CESE, Avis du Comité économique et social européen sur le thème «Produits financiers socialement responsables», ECO 266). «Il s'agit de produits d'épargne [...], de produits d'investissement [...], d'instruments de financement du crédit et de mécanismes de soutien financier [...], qui comprennent dans leur conception des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance, sans négliger aucunement les objectifs nécessaires en matière de risques et de rentabilité financière. [...]. Dans les grandes lignes, cela consiste à investir dans les organisations qui font preuve d'un meilleur comportement et favorisent le développement durable. Ces produits ont donc pour objet de constituer un instrument efficace pour contribuer au développement général de la société en incitant les entreprises à se comporter de manière appropriée afin de répondre aux intérêts des investisseurs.»

La pérennité d'une entreprise ne peut uniquement reposer sur sa rentabilité économique. Toute information complémentaire sur l'environnement de la société doit être prise en compte dans la gestion d'actifs des enjeux ESG, sans que cela se traduise par un impact systématique et mécanique sur la sélection des titres en portefeuille.

Les critères ESG complètent notre connaissance des entreprises

Pour Vestathena, la qualité de la responsabilité sociale d'une entreprise favorise directement son développement économique. Intégrer les critères ESG permet d'améliorer la connaissance des sociétés en regardant au-delà des chiffres : politique de ressources humaines, relations avec les clients, traitement et relations avec les fournisseurs, enjeux environnementaux, connaissance des nouvelles réglementations, détection des opportunités de développement, meilleure anticipation des risques. L'analyse des critères ESG aide à mieux évaluer l'entreprise et à mieux mesurer le risque des investissements.

Des critères qualitatifs qui ont un impact financier

L'intérêt croissant des entreprises pour le développement durable repose en grande partie sur des motifs économiques : avantage concurrentiel et réduction des coûts. Toutefois, la principale motivation évoquée par les entreprises reste le risque d'image. Si le développement durable a un prix, la négligence en la matière peut avoir un coût considérable. Le montant des amendes infligées pour nonrespect des réglementations sociales et environnementales est en constante augmentation.

Les valeurs de croissance sont souvent à l'avant-garde en matière de responsabilité sociale des entreprises. Souvent des entreprises qui pénètrent dans un marché encombré (challengers et innovateurs), se doivent d'intégrer ces enjeux dans leur stratégie pour construire durablement leur avantage compétitif et assurer leur développement à long terme. Attirer et motiver les meilleurs éléments et anticiper les réglementations sociales et environnementales sont des facteurs clés de succès pour ces sociétés. A l'inverse, pour les entreprises qui présentent des décotes sur actifs (dites "value"), l'incorporation de ce type de considérations est très insuffisante, elles sont souvent très en retard. La décote observée sur ces titres est d'ailleurs souvent liée à une mauvaise gestion des enjeux ESG. Notre rôle consiste à analyser si ces difficultés perdureront dans le temps ou non, et calculer au mieux l'impact financier à court et moyen terme des modifications possibles et probables. Leur résolution peut déclencher un renouveau d'intérêt pour la société.

Une démarche qualitative, mais disciplinée

Dans ses choix d'investissement, Vestathena s'efforce d'évaluer les impacts de l'activité de l'entreprise ou des politiques publiques sur l'environnement, les rapports humains, les équilibres sociaux, et de formuler une évaluation honnête qui intègre les externalités économiques en matière sociale, environnementale ou de gouvernance. Mais cette évaluation relève d'un processus d'adaptation à la complexité du réel, non d'une application automatique d'un code normatif, par définition arbitraire. Juger de la qualité du management, comme des enjeux sociaux et environnementaux, relève avant tout de l'opinion et les certitudes sont rares. Nous en assumons la part de jugement que cette démarche implique.

Il n'existe pas des normes de qualité irréfutables pour l'information ESG

Depuis l'apparition des premiers analystes financiers, au début du vingtième siècle, les progrès sur la communication des entreprises vers la communauté financière sont en constants progrès. Même si, de temps en temps, des scandales et des fraudes sur les comptes se font jour, nous pouvons considérer que la situation s'est considérablement améliorée. L'information véhiculée par les rapports annuels des sociétés cotées est de qualité et elle permet une analyse pertinente et avisée. Si les comptes annuels ont fait l'objet d'une standardisation et d'une certification systématique, il n'en va pas de même dans le domaine de l'ESG. La structuration d'une information extra financière fiable et pertinente est à faire, l'écart entre la qualité de l'information financière publiée et les informations extra financières disponibles est significatif. Les entreprises cotées qui font figurer des indicateurs de performance assortis d'objectifs mesurables et de délais précis sont peu nombreuses. Trop souvent, les rapports relatent des exemples de réussites isolés sans faire état du moindre chiffre.

Faute de repères communs, il est très difficile de comparer les performances des entreprises entre elles. Face à une information encore très hétérogène, l'appréciation de la responsabilité sociale des entreprises, d'une richesse incontestable, reste dans le domaine des appréciations et des perceptions.

Une information défectueuse n'implique pas forcément une irresponsabilité, une information adroite n'est pas forcément gage de responsabilité

Dans bien des cas, notre expérience montre que l'absence d'information écrite n'est pas forcément représentative de la qualité de l'engagement sociétal, environnementale ou de gouvernance. Plusieurs sociétés de taille modeste développent, sans tapage, un modèle de croissance respectueux de l'environnement, entretiennent des bonnes relations de travail et pratiquent la transparence décisionnel associée à une bonne gouvernance, sans pour autant entrer dans une politique de communication agressive. Des exemples abondent chez les sociétés de faible notoriété et de faible capitalisation boursière. Inversement, les sociétés de taille importante, membres d'un indice prestigieux, ont les moyens de mettre en place une politique de communication sophistiquée et généreuse en moyens (financiers et humains), mais cet engagement est parfois juste un habillage qui n'est pas nécessairement «vécu» par les salariés, ni les parties prenantes de ces sociétés.

D'où la nécessité de mettre en perspective toute l'information disponible pour arriver à une décision efficace. Des rencontres à tous les niveaux, des rapports croisés, de l'information sectorielle. Disposer de la majeure quantité d'information fiable et de qualité est la clé du succès dans l'investissement, donc la responsabilité de l'investisseur professionnel.

La réalité des entreprises est dynamique. Les sociétés s'adaptent aux changements de la réalité, aux goûts des clients, aux coûts des matières premières, à la qualité différenciée des fournisseurs, aux nouvelles régulations et luttent pour survivre, croître et prospérer. L'exclusion d'un certain nombre d'entre elles comme résultat d'une grille quantitative nous semble réduire le problème à des dimensions trop simples et peut écarter a priori des sociétés disposant d'un immense potentiel d'amélioration dans toutes les dimensions économiques et sociétales. Nous n'appliquons donc aucune exclusion sectorielle automatique. Une très mauvaise gestion de la gouvernance n'est pas un facteur d'exclusion. Dans les secteurs où la controverse est forte (jeux en ligne, alcool, défense), nous portons une attention particulière aux politiques de prévention mises en place par les entreprises, sans pratiquer une exclusion de principe. Dans les secteurs à fort impact sur l'environnement (transport routier, matériaux de construction, chimie, etc.), nous étudions les comportements et la dynamique des entreprises pour arriver à des conclusions raisonnées. Nous faisons confiance aux entrepreneurs et souhaitons encourager les entreprises qui s'inscrivent dans une démarche de progrès et d'amélioration positive. Depuis la création de la Vestathena, la qualité du management est un critère essentiel de la méthode de notre sélection de valeurs.

Vestathena privilégie une gestion raisonnée qui s'appuie sur les caractéristiques économiques fondamentales de chaque entreprise pour fonder son opinion d'investissement, dans une optique à long terme. Cette démarche ne peut être externalisée.

La connaissance approfondie du gérant ou de l'analyste de l'histoire de l'entreprise, de ses dirigeants, de ses actionnaires et de son activité est irremplaçable. Elle lui permet une lecture entre les lignes d'une information extra financière toujours présentée de façon positive. D'où notre choix d'intégrer à toutes les étapes de décision la connaissance totale du cas d'investissement. Il va de soi que le gérant ne peut pas déléguer sa réflexion à un prestataire externe.

Nous n'avons pas recours aux agences de notation. Les agences de notation ne couvrent que partiellement notre univers d'investissement en privilégiant généralement les grandes valeurs. L'approche de Vestathena concerne toutes les valeurs cotées, quelle que soit la taille de leur capitalisation boursière. Les agences de notation ont une démarche trop balisée qui les oblige à sanctionner systématiquement l'absence d'information. Le caractère public de leurs analyses et de leurs notations oblige souvent les agences à se cantonner à l'information publiée, parfois éloignée de la réalité du terrain. C'est la démarche terrain que nous privilégions toujours au sein de Vestathena.

Rien ne remplace la rencontre. La rencontre est un moment clef. L'information sur les entreprises étant encore l'atout majeur dans la réussite de la gestion, il existe une véritable prime pour ceux qui vont la chercher sur le terrain, si elle est bien analysée. Nous observons des décalages étonnants entre les réponses écrites et les réponses données en entretien. Il est fréquent qu'à la lecture du rapport annuel, nous soyons séduits par une entreprise et que la communication informelle soit en décalage de cette démarche de communication de certains rapports.

Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation

Au titre de la période, Vestathena n'est pas concernée par ce compte-rendu car le montant des frais d'intermédiation réglés à ses contreparties est inférieur à 500 000€ par an.

Les informations sur la politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers sont disponibles sur le site www.vestathena.com ou par demande écrite à VESTATHENA - 65 rue de Monceau - 75008 Paris en indiquant distinctement vos prénom, nom et coordonnées.

Bilan actif

	Exercice 30/12/2016
Immobilisations Nettes	-
Dépôts	-
Instruments financiers	808,466.66
Actions et valeurs assimilées	808,466.66
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	808,466.66
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-
Obligations et valeurs assimilées	-
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-
Titres de créances	-
Négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-
Négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	-
Non négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Titres d'organismes de placement collectif	-
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations cotés	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations non cotés	-
Autres organismes non européens	-
Opérations temporaires sur titres	-
Créances représentatives de titre reçus en pension	-
Créances représentatives de titres prêtés	-
Titres empruntés	-
Titres donnés en pension	-
Autres opérations temporaires	-
Instruments financiers à terme	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-
Autres opérations	-
Autres instruments financiers	-
Créances	535.21
Opérations de change à terme de devises	-
Autres	535.21
Comptes financiers	19,061.22
Liquidités	19,061.22
TOTAL DE L'ACTIF	828,063.09

Bilan passif

	Exercice 30/12/2016
Capitaux propres	-
Capital	782,358.38
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-
Report à nouveau (a)	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	40,047.54
Résultat de l'exercice (a,b)	-3,760.66
Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	818,645.26
Instruments financiers	-
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Opérations temporaires sur titres	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-
Autres opérations temporaires	-
Instruments financiers à terme	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-
Autres opérations	-
Dettes	9,417.83
Opérations de change à terme de devises	-
Autres	9,417.83
Comptes financiers	-
Concours bancaires courants	-
Emprunts	-
TOTAL DU PASSIF	828,063.09

(a) Y compris comptes de régularisations.

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice.

Hors-bilan

	Exercice 30/12/2016
Opérations de couverture	
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés	
Engagements de gré a gré	
Autres engagements	
Autres opérations	
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés	
Engagements de gré a gré	
Autres engagements	

Compte de résultat

	Exercice 30/12/2016
Produits sur opérations financières	
Produits sur actions et valeurs assimilées	5,670.85
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-
Produits sur titres de créances	-
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-
Produits sur instruments financiers à terme	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-
Autres produits financiers	-
TOTAL I	5,670.85
Charges sur opérations financières	
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-
Charges sur instruments financiers à terme	-
Charges sur dettes financières	-
Autres charges financières	-
TOTAL II	-
Résultat sur opérations financières (I - II)	5,670.85
Autres produits (III)	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-13,380.45
Résultat net de l'exercice (I - II + III - IV)	-7,709.60
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	3,948.94
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-
Résultat (I - II + III - IV +/- V - VI)	-3,760.66

Règles et méthodes comptables

L'organisme s'est conformé au règlement ANC n° 2014-01 du 14 janvier 2014 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

L'exercice a été d'une durée exceptionnelle de 5 mois et 27 jours.

La devise de comptabilité est l'Euro.

Toutes les valeurs mobilières qui composent le portefeuille ont été comptabilisées au coût historique, frais exclus.

Les titres et instruments financiers à terme ferme et conditionnel détenus en portefeuille libellés en devises sont convertis dans la devise de comptabilité sur la base des taux de change relevés à Paris au jour de l'évaluation.

Le portefeuille est évalué lors de chaque valeur liquidative et lors de l'arrêt des comptes selon les méthodes suivantes :

Valeurs mobilières

Les titres cotés : à la valeur boursière - coupons courus inclus (cours clôture jour)

Toutefois, les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation, ou cotées par des contributeurs et pour lequel le cours a été corrigé, de même que les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé, sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion (ou du conseil d'administration pour une Sicav), à leur valeur probable de négociation. Les prix sont corrigés par la société de gestion en fonction de sa connaissance des émetteurs et/ou des marchés.

Les O.P.C. : à la dernière valeur liquidative connue, à défaut à la dernière valeur estimée. Les valeurs liquidatives des titres d'organismes de placements collectifs étrangers valorisant sur une base mensuelle, sont confirmées par les administrateurs de fonds. Les valorisations sont mises à jour de façon hebdomadaire sur la base d'estimations communiquées par les administrateurs de ces OPC et validées par le gérant.

Les titres de créances et assimilés négociables qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués par l'application d'une méthode actuarielle, le taux retenu étant celui applicable à des émissions de titres équivalents affecté, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur. En l'absence de sensibilité, les titres d'une durée résiduelle égale à trois mois sont valorisés au dernier taux jusqu'à l'échéance et ceux acquis à moins de trois mois, les intérêts sont linéarisés ;

Instruments financiers à terme et conditionnels

Futures : cours de compensation jour.

L'évaluation hors bilan est calculée sur la base du nominal, de son cours de compensation et, éventuellement, du cours de change.

Options : cours de clôture jour ou, à défaut, le dernier cours connu.

Options OTC : ces options font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion.

L'évaluation hors bilan est calculée en équivalent sous-jacent en fonction du delta et du cours du sous-jacent et, éventuellement, du cours de change.

Cas particulier : Floor : ces options sont valorisées par des contreparties tierces à partir d'un modèle d'actualisation Marked-to-market basé sur une volatilité et une courbe de taux de marché vérifiées par le gérant et pris à la clôture du marché chaque jeudi.

Change à terme : réévaluation des devises en engagement au cours du jour le report / déport calculé en fonction de l'échéance du contrat.

Swaps de taux :

- pour les swaps d'échéance inférieure à trois mois, les intérêts sont linéarisés

- les swaps d'échéance supérieure à trois mois sont revalorisés à la valeur du marché

Les produits synthétiques (association d'un titre et d'un swap) sont comptabilisés globalement. Les intérêts des swaps à recevoir dans le cadre de ces produits sont valorisés linéairement.

Les assets swaps et les produits synthétiques sont valorisés sur la base de sa valeur de marché. L'évaluation des assets swaps est basée sur l'évaluation des titres couverts à laquelle est retranchée l'incidence de la variation des spreads de crédit. Cette incidence est évaluée à partir de la moyenne des spreads communiqués par 4 contreparties interrogées mensuellement, corrigée d'une marge, en fonction de la notation de l'émetteur.

L'engagement hors bilan des swaps correspond au nominal.

Swaps structurés (swaps à composante optionnelle) : ces swaps font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion.

Frais de gestion et frais de gestion externes à la société de gestion

- 2 % TTC maximum pour la part A
- 1 % TTC maximum pour la part B
- 0,85 % TTC maximum pour la part Fondateurs

La dotation est calculée sur la base de l'actif net. Ces frais, n'incluant pas les frais de transaction, seront directement imputés au compte de résultat du Fonds.

Ces frais recouvrent tous les frais facturés à l'OPC, à l'exception des frais de transaction. Les frais de transactions incluent les frais d'intermédiaires (courtage, impôts de bourse,...) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.

Commission de surperformance :

20% de la surperformance par rapport à l'indice de référence MSCI World Energy (code Bloomberg : NDWUENR) calculé en euros et dividendes réinvestis.

La commission de surperformance est basée sur la comparaison entre la performance du FCP et celle de l'indice de référence, sur une période égale à l'exercice annuel. La performance du FCP est calculée en fonction de l'évolution de la valeur liquidative.

Si, sur l'exercice, la performance du FCP est supérieure à celle de l'indice de référence, la part variable des frais de gestion représentera 20% de la différence entre la performance FCP et celle de l'indice de référence.

Si, sur l'exercice, la performance du FCP est inférieure à celle de l'indice de référence, la part variable des frais de gestion sera nulle. Au cours de l'année, le cas échéant, toute surperformance fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de chaque valeur liquidative.

Dans le cas d'une sous-performance du FCP par rapport à l'indice de référence entre deux valeurs liquidatives, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provision. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures. Cette part variable ne sera définitivement perçue à la clôture de chaque exercice que si sur l'exercice, la performance du FCP est supérieure à celle de l'indice de référence. En cas de rachats, la quote-part de la provision de la commission de surperformance correspondant aux parts rachetées est acquise à la société de gestion selon le principe de « cristallisation ». La totalité de la commission de surperformance est perçue par la société de gestion à la date de clôture de l'exercice.

Ces frais (partie fixe et éventuellement partie variable) seront directement imputés au compte de résultat du FCP. La période de référence des frais variables s'établira de la date de la première valeur liquidative au dernier jour ouvré du mois de décembre 2016 pour la première année puis du dernier jour ouvré du mois de décembre au dernier jour ouvré du mois de décembre de l'année suivante pour les années suivantes.

Rétrocession de frais de gestion

Néant

Méthode de comptabilisation des intérêts

Intérêts encaissés

Affectation des résultats réalisés

Capitalisation

Affectation des plus-values nettes réalisées

Capitalisation

Changements affectant le fonds :

Néant

Evolution de l'actif net

	Exercice 30/12/2016
Actif net en début d'exercice	-
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	1,133,260.43
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-499,723.22
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	74,196.17
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-18,036.72
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-
Frais de transaction	-6,111.99
Différences de change	11,132.74
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	131,637.45
Différence d'estimation exercice N	131,637.45
Différence d'estimation exercice N-1	-
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-
Différence d'estimation exercice N	-
Différence d'estimation exercice N-1	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-7,709.60
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-
Autres éléments	-
Actif net en fin d'exercice	818,645.26

Complément d'information 1

	Exercice 30/12/2016
Engagements reçus ou donnés	
Engagements reçus ou donnés (garantie de capital ou autres engagements) (*)	-
Valeur actuelle des instruments financiers inscrits en portefeuille constitutifs de dépôts de garantie	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
Instruments financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe	
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPC	-
Acquisitions et cessions temporaires sur titres	-
Swaps (en nominal)	-
Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire	
Titres acquis à réméré	-
Titres pris en pension	-
Titres empruntés	-

(*) Pour les OPC garantis, l'information figure dans les règles et méthodes comptables

Complément d'information 2

	Exercice 30/12/2016	
Emissions et rachats pendant l'exercice comptable	Nombre de titres	
Catégorie de classe FONDATEURS (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	1,128.00	
Nombre de titres rachetés	433.00	
Catégorie de classe A (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	10.00	
Nombre de titres rachetés	-	
Catégorie de classe B (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	5.00	
Nombre de titres rachetés	-	
Commissions de souscription et/ou de rachat	Montant (EUR)	
Commissions de souscription acquises à l'OPC	-	
Commissions de rachat acquises à l'OPC	-	
Commissions de souscription perçues et rétrocédées	-	
Commissions de rachat perçues et rétrocédées	-	
Frais de gestion	Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie de classe A (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	4.91	2.00
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe B (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	12.26	1.00
Commissions de surperformance	0.01	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe FONDATEURS (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	4,546.67	0.85
Commissions de surperformance	8,816.60	-
Autres frais	-	-
Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)	-	

(*) Pour les OPC dont la durée d'exercice n'est pas égale à 12 mois, le pourcentage de l'actif net moyen correspond au taux moyen annualisé.

Ventilation par nature des créances et dettes

	Exercice 30/12/2016
Ventilation par nature des créances	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	535.21
TOTAL DES CREANCES	535.21
Ventilation par nature des dettes	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Provision charges d'emprunts	-
Valorisation des ventes de devises à terme	-
Contrevaleur des achats à terme	-
Frais et charges non encore payés	9,417.83
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
TOTAL DES DETTES	9,417.83

Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 30/12/2016
Actif	
Obligations et valeurs assimilées	-
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres obligations et valeurs assimilées	-
Titres de créances	-
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres Titres de Créances	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Passif	
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
Hors-bilan	
Opérations de couverture	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-
Autres opérations	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-

Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Actif				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	19,061.22
Passif				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Hors-bilan				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	[0 - 3 mois]]3 mois - 1 an]]1 - 3 ans]]3 - 5 ans]	> 5 ans
Actif					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	19,061.22	-	-	-	-
Passif					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Hors-bilan					
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	USD	CAD	NOK	GBP
Actif				
Dépôts	-	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	504,108.02	126,164.21	18,145.06	13,334.44
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Titres d'OPC	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Autres instruments financiers	-	-	-	-
Créances	321.20	214.01	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Passif				
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Dettes	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Hors-bilan				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

Seules les cinq devises dont le montant le plus représentatif composant l'actif net sont incluses dans ce tableau.

Affectation des résultats

Catégorie de classe FONDATEURS (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 30/12/2016
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	-
Résultat	-3,755.11
Total	-3,755.11
Affectation	
Distribution	-
Report à nouveau de l'exercice	-
Capitalisation	-3,755.11
Total	-3,755.11
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution	
Nombre de titres	-
Distribution unitaire	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat	
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux	
provenant de l'exercice	-
provenant de l'exercice N-1	-
provenant de l'exercice N-2	-
provenant de l'exercice N-3	-
provenant de l'exercice N-4	-

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

	Exercice 30/12/2016
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	39,683.77
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-
Total	39,683.77
Affectation	
Distribution	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-
Capitalisation	39,683.77
Total	39,683.77
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution	
Nombre de titres	-
Distribution unitaire	-

Catégorie de classe A (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 30/12/2016
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	-
Résultat	-2.99
Total	-2.99
Affectation	
Distribution	-
Report à nouveau de l'exercice	-
Capitalisation	-2.99
Total	-2.99
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution	
Nombre de titres	-
Distribution unitaire	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat	
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux	
provenant de l'exercice	-
provenant de l'exercice N-1	-
provenant de l'exercice N-2	-
provenant de l'exercice N-3	-
provenant de l'exercice N-4	-

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

	Exercice 30/12/2016
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	60.54
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-
Total	60.54
Affectation	
Distribution	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-
Capitalisation	60.54
Total	60.54
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution	
Nombre de titres	-
Distribution unitaire	-

Catégorie de classe B (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 30/12/2016
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	-
Résultat	-2.56
Total	-2.56
Affectation	
Distribution	-
Report à nouveau de l'exercice	-
Capitalisation	-2.56
Total	-2.56
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution	
Nombre de titres	-
Distribution unitaire	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat	
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux	
provenant de l'exercice	-
provenant de l'exercice N-1	-
provenant de l'exercice N-2	-
provenant de l'exercice N-3	-
provenant de l'exercice N-4	-

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

	Exercice 30/12/2016
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	303.23
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-
Total	303.23
Affectation	
Distribution	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-
Capitalisation	303.23
Total	303.23
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution	
Nombre de titres	-
Distribution unitaire	-

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques au cours des cinq derniers exercices

Catégorie de classe FONDATEURS (Devise: EUR)

	30/12/2016
Valeur liquidative (en EUR)	
Parts C	1,168.47
Actif net (en k EUR)	812.09
Nombre de titres	
Parts C	695.00

	30/12/2016
Date de mise en paiement	
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes	
Parts C	57.09
Capitalisation unitaire sur résultat	
Parts C	-5.40

Catégorie de classe B (Devise: EUR)

	30/12/2016
Valeur liquidative (en EUR)	
Parts C	1,093.10
Actif net (en k EUR)	5.47
Nombre de titres	
Parts C	5.00

	30/12/2016
Date de mise en paiement	30/12/2016
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes	
Parts C	60.64
Capitalisation unitaire sur résultat	
Parts C	-0.51

Catégorie de classe A (Devise: EUR)

	30/12/2016
Valeur liquidative (en EUR)	
Parts C	109.05
Actif net (en k EUR)	1.09
Nombre de titres	
Parts C	10.00

	30/12/2016
Date de mise en paiement	30/12/2016
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes	
Parts C	6.05
Capitalisation unitaire sur résultat	
Parts C	-0.29

(*) Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

Inventaire des instruments financiers au 30 Décembre 2016

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
Actions et valeurs assimilées				808,466.66	98.75
Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé				808,466.66	98.75
AIR LIQUIDE SA	135.00	105.65	EUR	14,262.75	1.74
APACHE CORP	560.00	63.47	USD	33,698.21	4.12
BAYTEX ENERGY CORP	2,105.00	6.56	CAD	9,762.66	1.19
CANADIAN NATURAL RESOURCES	985.00	42.79	CAD	29,798.29	3.64
CARRIZO OIL + GAS INC	457.00	37.35	USD	16,182.93	1.98
CIMAREX ENERGY CO	132.00	135.90	USD	17,007.63	2.08
CONCHO RESOURCES INC	162.00	132.60	USD	20,366.15	2.49
DEVON ENERGY CORP	375.00	45.67	USD	16,237.26	1.98
DIAMONDBACK ENERGY INC	210.00	101.06	USD	20,120.98	2.46
DIRECT ENERGIE	275.00	35.70	EUR	9,817.50	1.20
EOG RESOURCES INC	365.00	101.10	USD	34,986.01	4.27
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	400.00	41.10	EUR	16,438.00	2.01
GLOBAL BIOENERGIES SA	385.00	23.87	EUR	9,189.95	1.12
HALLIBURTON CO	260.00	54.09	USD	13,333.40	1.63
HELMERICH & PAYNE	138.00	77.40	USD	10,126.76	1.24
HESS CORP	455.00	62.29	USD	26,870.78	3.28
HOEGH LNG HOLDINGS LTD	870.00	96.50	NOK	9,247.16	1.13
IMPERIAL OIL LTD	248.00	46.71	CAD	8,189.81	1.00
INFINEON TECHNOLOGIES AG	645.00	16.51	EUR	10,648.95	1.30
MARATHON OIL CORP	1,056.00	17.31	USD	17,330.51	2.12
NEWFIELD EXPLORATION CO	764.00	40.50	USD	29,335.86	3.58
NOBLE ENERGY INC	855.00	38.06	USD	30,852.14	3.77
NXP SEMICONDUCTORS NV	610.00	98.01	USD	56,682.71	6.91
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	365.00	71.23	USD	24,649.40	3.01
ON SEMICONDUCTOR CORPORATION	935.00	12.76	USD	11,311.31	1.38
PATTERSON-UTI ENERGY INC	800.00	26.92	USD	20,418.11	2.49
PRYSMIAN SPA	395.00	24.40	EUR	9,638.00	1.18
QEP RESOURCES INC	970.00	18.41	USD	16,930.74	2.07
RAGING RIVER EXPLORATION INC	1,380.00	10.56	CAD	10,302.80	1.26
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	450.00	25.99	EUR	11,693.25	1.43
SCHLUMBERGER LTD	206.00	83.95	USD	16,396.02	2.00
SCHNEIDER ELECTRIC SE	210.00	66.11	EUR	13,883.10	1.70
SCHOELLER-BLECKMANN OILFIELD	260.00	76.53	EUR	19,897.80	2.43
SMITH (A.O.) CORP	560.00	47.35	USD	25,139.61	3.07
SPARTAN ENERGY CORP	3,695.00	3.33	CAD	8,699.04	1.06

ENERGIE 2025

SPECTRA ENERGY CORP	465.00	41.09	USD	18,115.05	2.21
STATOIL ASA	510.00	158.40	NOK	8,897.90	1.09
SUNCOR ENERGY INC	830.00	43.90	CAD	25,760.54	3.15
TECHNIP SA	320.00	67.81	EUR	21,699.20	2.65
TECNICAS REUNIDAS SA	245.00	38.97	EUR	9,546.43	1.17
TENNECO INC	155.00	62.47	USD	9,180.23	1.12
TESORO CORP	110.00	87.45	USD	9,120.17	1.11
TORC OIL & GAS LTD	2,925.00	8.27	CAD	17,101.88	2.09
TULLOW OIL PLC	3,640.00	3.13	GBP	13,334.44	1.63
VALERO ENERGY CORP	150.00	68.32	USD	9,716.05	1.19
WHITECAP RESOURCES INC	1,925.00	12.16	CAD	16,549.19	2.02
Créances				535.21	0.07
Dettes				-9,417.83	-1.15
Dépôts				-	-
Autres comptes financiers				19,061.22	2.33
TOTAL ACTIF NET				818,645.26	100.00