

22 avril 2024

L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson



Jeremy Lin, CFA, gestionnaire de portefeuille

Patrimoine
RICHARDSON

La remontée du secteur de l'énergie est-elle durable?

Le marché du pétrole a été intéressant dernièrement et, au grand étonnement de plusieurs, il a discrètement dominé cette année. Les événements géopolitiques n'ont pas manqué, ce qui a fait augmenter la prime de risque du pétrole, le Brent ayant dépassé 90 \$ le baril. On peut penser aux attaques de missiles des Houthis dans la mer Rouge, qui ont entraîné un détournement massif du commerce, aux tirs de drones de l'Ukraine sur des raffineries russes et à l'escalade récente entre Israël et l'Iran, qui ont poussé certains bureaux de presse à utiliser le mot-clic « WWII ». Compte tenu de la hausse des prix du pétrole, les actions pétrolières canadiennes ont certainement profité de l'élan nettement plus soutenu. Mais les bonnes nouvelles ne s'arrêtent pas là : le projet d'agrandissement du pipeline TransMountain devrait être achevé en mai, ce qui devrait améliorer grandement les prix du Western Canadian Select (WCS). Compte tenu du contexte actuel des marchés pétroliers, les investisseurs nous demandent souvent : la remontée des sociétés énergétiques canadiennes est-elle durable?

Pour déterminer si les cours des titres pétroliers sont exagérés, on peut examiner les ratios de la valeur de l'entreprise aux flux de trésorerie corrigés de la dette (FTCD) des grandes sociétés pétrolières intégrées et observer le changement dans les valorisations à la lumière du mouvement récent des prix du pétrole. À la figure 1, les ratios valeur de l'entreprise/flux de trésorerie corrigés de la dette des titres des sociétés canadiennes intégrées ont évolué dans une fourchette assez étroite au cours de la dernière année, tout comme le WTI, qui a oscillé entre 70 \$ et 85 \$. Comme point de départ, on peut supposer que les valorisations des sociétés ont reflété les mouvements sous-jacents des prix du pétrole et le niveau auquel les actions se seraient négociées normalement au cours des deux dernières années à ce stade-ci du cycle. Dans le cycle des produits de base, les cours plus élevés coïncident souvent avec des ratios plus faibles, puisque les participants au marché escomptent souvent des prix normalisés plus bas et vice versa. Un scénario où le ratio C/B commencerait à se rapprocher de 6,5 à 7,0 serait inquiétant si les prix du pétrole demeurent dans le haut de la fourchette de 70 \$ à 90 \$ ou au-dessus.

Inscrivez-vous ici si vous ne recevez pas déjà *L'État du marché* directement dans votre boîte de réception.

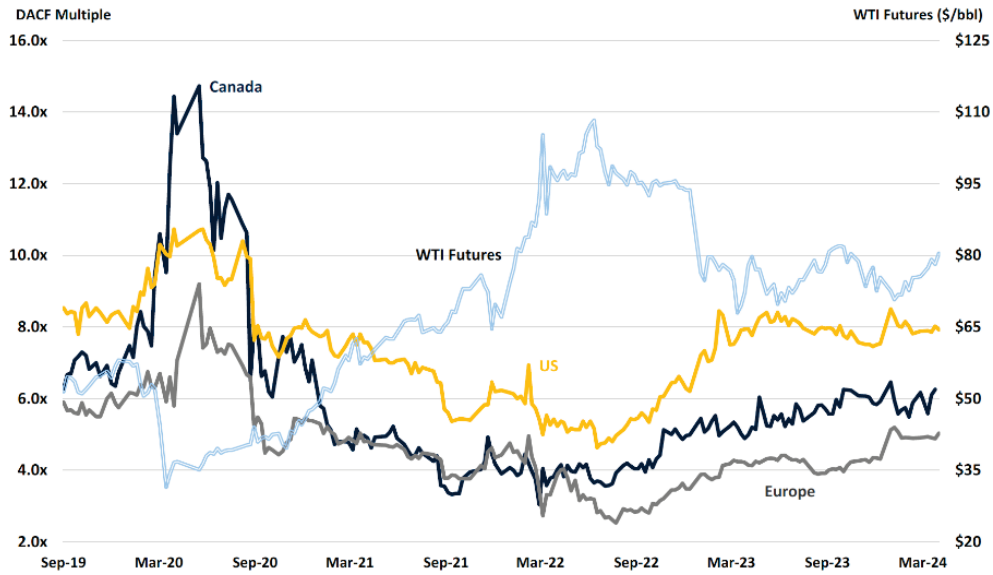


Figure 1 : Ratio VE/FTCD 2024E, RBC Marché des capitaux, Bloomberg

En 2022, la crise énergétique avait commencé avant même que la Russie n’envahisse l’Ukraine; aujourd’hui, les investisseurs s’empresse de réintégrer le secteur, alors que la sous-pondération du secteur de l’énergie devient plus difficile à justifier auprès des parties prenantes. Compte tenu de la nécessité de réinvestir rapidement dans le secteur, la solution la plus facile pour de nombreux fonds est simplement d’acheter davantage de titres à grande capitalisation plus liquides pour tirer parti du bêta. Comme on dit, personne ne se fait congédier pour avoir investi dans Microsoft. On peut probablement en dire autant maintenant de Canadian Natural Resources ou de Tourmaline dans le secteur de l’énergie. Le point à retenir est que bien que nous pensions que les actions pétrolières à grande capitalisation produiront probablement des rendements stables, compte tenu des nombreux facteurs macroéconomiques favorables, nous estimons que les investisseurs profiteront d’un profil risque-rendement asymétrique s’ils investissent intelligemment dans certaines sociétés de petite et moyenne taille du secteur.

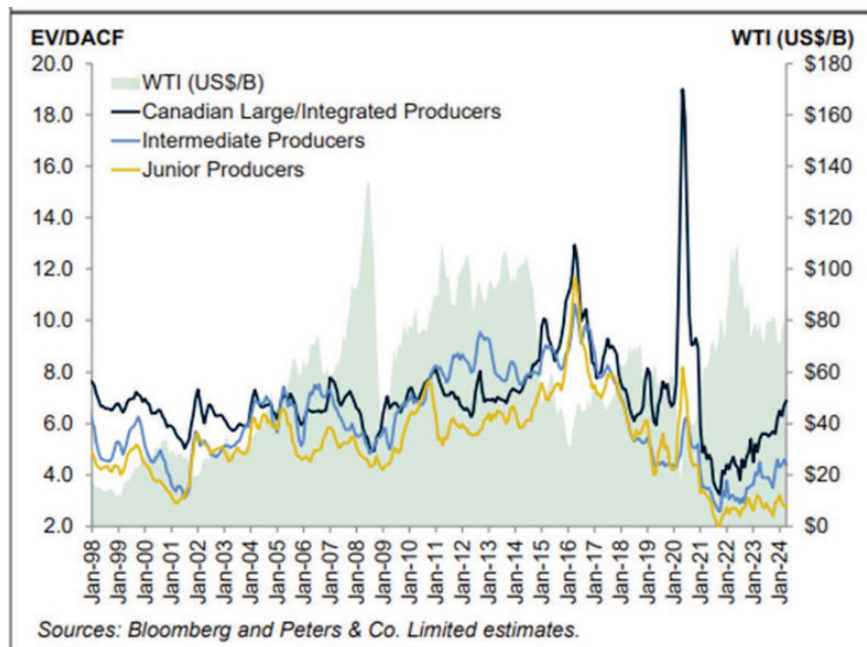


Figure 2 : Ratio VE/FTCD 2024E, grandes cap. vs petites cap.

Certains se demandent si l'écart de valorisation entre les sociétés d'exploration et de production canadiennes et américaines se resserrera avec le temps en raison de l'escompte structurel qui remonte à avant la pandémie. À notre avis, cet argument se défend certainement compte tenu de l'entrée en service imminente de l'agrandissement du pipeline TransMountain. Cela augmentera considérablement les exportations de pétrole canadien, un problème depuis de nombreuses années attribuable à nos propres politiques canadiennes. Ces exportations accrues amélioreront les prix du WCS à l'échelle mondiale et la volatilité plus faible par rapport au prix du WTI signifie que les investisseurs vont accepter de payer plus cher. Les réserves de pétrole canadiennes prouvées et probables ne s'épuiseront pas avant des décennies. Les dépenses en immobilisations pour soutenir un projet de sables bitumineux sont beaucoup plus faibles que pour le gaz de schiste aux États-Unis, pour lequel il faut continuellement trouver de nouveaux gisements et forer des puits qui s'épuisent rapidement. Malgré tout, nous ne pensons pas que les titres des sociétés d'exploration et de production canadiennes devraient se négocier à parité avec ceux de leurs contreparties américaines. Même si l'agrandissement du pipeline TransMountain est certainement une bonne nouvelle, nous sommes conscients que le pipeline sera probablement plein en 2027 et que les barils excédentaires devront de nouveau être expédiés par train. Il y aura bien quelques projets d'optimisation et de resserrement qui amélioreront progressivement la capacité, mais seul le temps nous dira si les exportations canadiennes augmenteront massivement dans les prochaines années. Le projet d'agrandissement du pipeline TransMountain, qui avait été soumis pour la première fois aux organismes de réglementation en 2013, était attendu depuis longtemps, et les derniers dépassements de coûts estimés s'élèvent à plus de 30 G \$ ou 800 \$ par habitant.

Conclusion

Le point à retenir pour les investisseurs qui s'intéressent au secteur canadien de l'énergie est qu'il faut investir pour les bonnes raisons comme : 1) la forte augmentation de la production, 2) la réduction de la volatilité en raison des prix réalisés plus élevés du WCS, 3) des valorisations attrayantes (sans braderie) pour des rendements stables, 4) les occasions exceptionnelles dans le segment des petites et moyennes sociétés. À notre avis, miser sur la direction du pétrole ne figure pas parmi les bonnes raisons d'investir dans les titres énergétiques canadiens. Nous préférons miser sur une approche durable où nous choisissons les producteurs qui peuvent générer des rendements substantiels sur un cycle complet à des niveaux de valorisation raisonnables.

— Jeremy Lin, CFA, gestionnaire de portefeuille

Sources : Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

* Ce rapport a été rédigé par Craig Basinger, stratège en chef des marchés, Purpose Investments Inc. Craig Basinger a été muté chez Purpose Investments Inc. le 1^{er} septembre 2021.

Avertissements

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se reproduire.

Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Ces estimations et ces attentes comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.