



SARA SHAHRAM
Gestionnaire de
portefeuille, Actions
canadiennes
Placements Empire Vie Inc.

MONDE INTERDÉPENDANT – L'EXEMPLE DU GAZ NATUREL

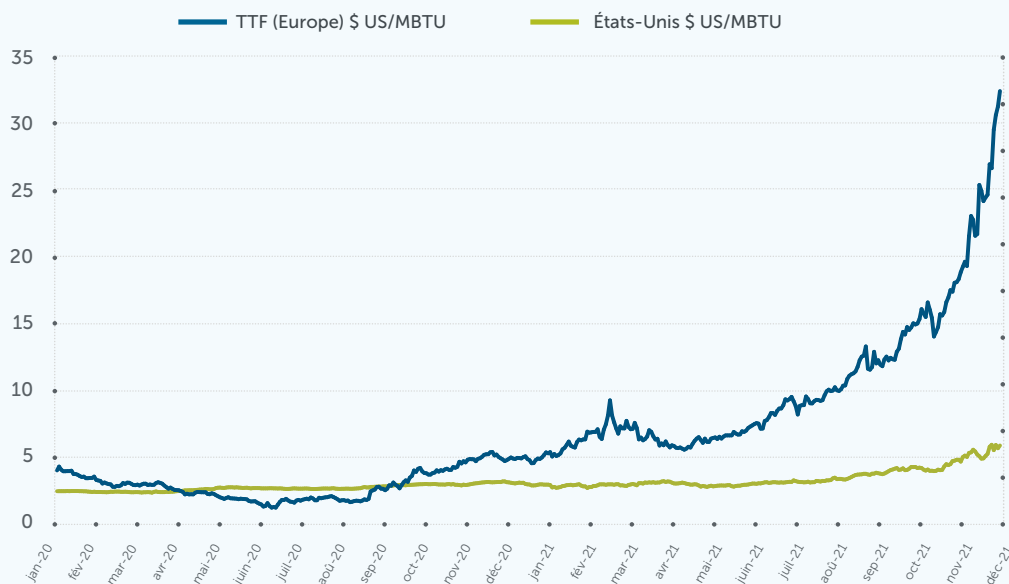
Octobre 2021

Sommaire :

- La combinaison d'une demande croissante et d'une offre limitée a causé une hausse importante du prix du gaz naturel dans le monde.
- Les effets d'une telle hausse pourraient être majeurs, alors que les entreprises et les gouvernements multiplient les efforts afin d'en atténuer l'impact.
- Nous ne pensons pas qu'un changement structurel se produit sur le marché du gaz naturel. Bien que nous ayons augmenté de façon sélective l'exposition des fonds au secteur du gaz naturel, nous restons concentrés sur notre processus de placement de base, soit d'investir dans des entreprises solides qui ont un pouvoir de fixation des prix supérieur à l'inflation.

Vous avez peut-être remarqué la forte hausse du prix du gaz naturel qui a atteint près de 6,00 \$ US/MBTU sur le NYMEX, après s'être trouvé sous la barre des 3,00 \$ US il y a un an. La situation est encore plus désastreuse en Europe, alors que le prix se situe bien au-delà des 30,00 \$ US/MBTU. Dans cet article, nous discuterons brièvement de la cause de cette hausse et de ses répercussions non seulement sur les producteurs de gaz naturel, mais également sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement, ainsi que de la façon dont nous utilisons cette information dans notre processus de placement.

Prix du gaz naturel en Europe et aux États-Unis



Source : Bloomberg, Placements Empire Vie Inc.

Comment en sommes-nous arrivés là?

Saisonnalité et stockage du gaz naturel

Le prix du gaz naturel fluctue en général selon la saison. Nous constatons habituellement des prix plus robustes en hiver (demande de chauffage) et en été (demande de climatisation) qu'en automne ou au printemps, qu'on qualifie souvent de «saisons mortes». Puisque l'offre ne suffit pas à répondre à la demande des mois d'hiver et d'été, les mois des saisons mortes servent à remplir les stocks, qui sont alors mis à contribution pendant les saisons où la demande est élevée.

Europe

Le marché du gaz naturel n'a pas été épargné par la pandémie de COVID-19 et les nombreuses interruptions survenues en 2020. Cependant, au début du printemps 2021, deux événements majeurs ont eu une incidence importante sur ce marché. En Europe, le mois d'avril a atteint des records de froid pour cette période depuis des décennies, et la reprise économique globale découlant des réouvertures liées à la COVID-19 a été plus robuste que prévu. Ces événements ont réduit les stocks de gaz naturel en Europe au cours du printemps, alors qu'en temps normal à cette période de l'année, ils devraient augmenter.

Chine

Ailleurs dans le monde, la Chine se concentre non seulement sur ses initiatives « Ciel bleu » en vue des Jeux olympiques d'hiver de 2022, mais également sur la mise en œuvre de politiques strictes de sécurité dans les mines. Ces politiques ont entraîné une réduction de la production de charbon thermique, principale source d'énergie du pays. Cette réduction a quant à elle accru la demande d'autres sources d'énergie (c.-à-d. le gaz naturel), et causé une flambée du prix du charbon thermique. Des coups de froid et des vagues de chaleur ont également frappé une grande partie de l'Asie.

Énergie renouvelable

La situation n'a pas non plus bénéficié de la transition vers la production d'énergie renouvelable. Les sécheresses en Amérique du Sud et en Asie ont considérablement réduit la production d'énergie hydroélectrique, tandis que l'absence de vent dans une grande partie de l'Europe a affecté la production d'énergie éolienne. La situation actuelle a soulevé des questions quant à la rapidité de la transition vers les énergies renouvelables.

Ces événements ont fait grimper la demande d'importations de gaz naturel à l'échelle mondiale. Le gaz naturel est importé dans ces régions par navires-citernes sous forme de gaz naturel liquéfié (GNL) ou par gazoducs. Une série d'arrêts imprévus causés par des ouragans et des feux de forêt ainsi que des retards découlant de la pandémie de COVID-19 (goulots d'étranglement sur le canal de Panama) ont ralenti la production et le transport du GNL. Ces retards dans les exportations de GNL ont retardé le réapprovisionnement des stocks, qui étaient alors extrêmement bas.

Russie

Et comme si cela n'était pas suffisant, la Russie, principal exportateur de gaz naturel vers l'Europe, avait réduit ses exportations. Gazprom, l'entreprise d'État russe de gaz naturel, achève actuellement Nord Stream 2, son gazoduc controversé devant augmenter la capacité d'exportation de gaz naturel de la Russie vers l'Allemagne. Bien que le gazoduc soit pratiquement terminé d'un point de vue mécanique, il fait l'objet d'une évaluation réglementaire au sein de l'UE. La controverse entourant le gazoduc concerne sa voie de transport contournant l'Ukraine, un pays qui dépend des frais de transit, mais également du fait que le gazoduc accroît les exportations russes alors que l'Allemagne et l'Europe tentent de réduire leur dépendance à la Russie et à ses éventuelles pressions politiques. Certains affirment que la réduction des exportations de gaz par la Russie vers l'Europe a pour but de mettre de la pression sur le pouvoir d'achat, ce qui pourrait renforcer son pouvoir de négociation.

Amérique du Nord

Les malheurs en Europe maintiennent une forte demande d'exportation de GNL depuis les États-Unis. Compte tenu des écarts attrayants entre les exportations de GNL et le gaz naturel local, les producteurs gaziers exploitent à l'heure actuelle pleinement les installations d'exportation de GNL, resserrant le marché du gaz naturel local et faisant grimper les prix vers les 6,00 \$ US. Malgré le prix robuste du gaz, les producteurs sont généralement restés disciplinés, c.-à-d. que nous n'avons pas constaté une augmentation agressive de l'offre. Nous observons une réponse de l'offre plus importante dans l'ouest du Canada et des importations plus élevées vers les États-Unis, mais les facteurs fondamentaux de l'offre et de la demande aux États-Unis demeurent relativement robustes.

Conséquences des prix élevés du gaz naturel

Nous avons vu ci-dessus les causes de la situation actuelle. Une demande robuste associée à une offre limitée entraîne presque toujours des prix vigoureux des marchandises. Les conséquences des prix élevés du gaz naturel pourraient être plus importantes à court terme. Des stocks extrêmement bas ont accru la demande de gaz naturel, mais également celle de toutes les sources de combustibles, comme le charbon thermique et le pétrole brut, alors que les pays peinent à reconstituer leurs stocks en prévision de l'hiver. Actuellement, les prix du gaz naturel et du charbon thermique ont atteint des sommets, lesquels ont à leur tour entraîné des prix record pour l'énergie en Europe et en Asie.

Industrie

La hausse des prix a poussé les entreprises à intervenir. Par exemple, CF Industries (CF) a annoncé l'arrêt de ses usines de production d'azote au Royaume-Uni en raison du prix élevé du gaz naturel. CF est un fabricant mondial d'engrais azoté, qui utilise le gaz naturel comme matière première. La production d'azote crée un sous-produit, soit le CO₂. L'interruption de la production d'azote dans les usines du Royaume-Uni a causé une pénurie de CO₂ dans la région, ce qui a suscité des inquiétudes concernant l'inflation alimentaire : en effet, le CO₂ est employé dans l'emballage des viandes, le transport d'aliments, la production d'eau gazéifiée, la culture en serre de plantes comme les concombres et l'assomage des animaux avant l'abattage. Le gouvernement du Royaume-Uni aurait accepté de subventionner la hausse du coût, permettant ainsi à CF de redémarrer ses installations, afin d'éviter une perturbation de l'approvisionnement alimentaire au Royaume-Uni.

Gouvernements

Les gouvernements s'inquiètent davantage de la disponibilité de l'énergie, en particulier à l'approche de l'hiver. En Chine, le gouvernement impose une réduction aux secteurs à forte consommation d'énergie comme ceux de l'industrie, des matériaux et des produits chimiques. En dépit de ce rationnement de l'énergie, le pays a connu des coupures de courant dans de nombreuses régions. La Chine a désormais ordonné à ses producteurs d'énergie de s'approvisionner en carburant, coûte que coûte. Sans surprise, les prix de tous les hydrocarbures ont encore augmenté.

Consommateur

De nombreuses régions de l'Europe ont connu une flambée des prix de l'énergie. Les gouvernements devront intervenir et subventionner les prix de l'énergie pour atténuer les effets sur les consommateurs à un moment où ils espèrent se remettre de la pandémie de COVID-19.

Au Royaume-Uni, les achats de pétrole dictés par la panique ont gravement réduit l'approvisionnement de nombreuses stations-service. Il n'est pas clair si la pénurie de pétrole provient de goulots d'étranglement logistiques (pénurie de camionneurs au Royaume-Uni) ou d'importations limitées; quoi qu'il en soit, elle démontre l'ampleur de la crise.

Bien que la situation ne soit pas aussi dramatique en Amérique du Nord, l'augmentation de la demande pour toutes les sources de carburant (y compris le pétrole brut) maintiendra des prix du pétrole élevés.

Croissance mondiale

La pénurie actuelle d'énergie affectera probablement la croissance mondiale à court terme. En plus d'avoir un effet direct sur la croissance, une production réduite crée également de nouveaux goulots d'étranglement dans une chaîne d'approvisionnement déjà affaiblie. Les pressions inflationnistes des événements précités pourraient également avoir un effet négatif sur la demande, alors que nous cherchons à nous remettre de la pandémie de COVID-19. Puisque la situation est très changeante, nous surveillerons de près ce secteur.

Vous avez peut-être déjà entendu l'adage qui dit que des prix encore plus élevés sont le meilleur remède contre des prix élevés. Il s'agit de la destruction de la demande et/ou la réaction de l'offre lorsque les prix d'un produit de base demeurent élevés et, dans ce cas-ci, bien au-delà de son coût de production marginal. Des leviers pourraient alléger la situation actuelle extrême, notamment des exportations plus élevées depuis la Russie, la reprise d'une production de charbon réduite en Chine, des exportations de GNL plus importantes, ou un hiver doux.

Bien que nous nous attendions à ce que les prix du gaz naturel demeureront modérés par rapport à leurs niveaux actuels, il semble de plus en plus probable qu'ils se maintiendront au-delà de leurs niveaux historiques au moins jusqu'à la prochaine saison morte du printemps 2022, alors que les stocks reviendront à la normale.

Nos fonds

Nous avons accru notre exposition au secteur du gaz naturel au moyen de titres comme Tourmaline Oil (TOU). En tant que principal producteur de gaz naturel dans l'ouest du Canada, TOU bénéficiera des prix plus élevés. Nous sommes un actionnaire de longue date de TOU non pas pour son exposition aux matières premières, mais pour sa stratégie de consolidation dans l'ouest du Canada et sa génération de flux de trésorerie disponibles importants. Bien que notre exposition directe soit limitée en dehors des autres entreprises d'exploration et de production comme Canadian Natural Resources et Topaz Energy (société de redevances et d'infrastructure), des prix plus élevés du gaz naturel pourraient entraîner une hausse des prix de l'énergie, qui sont souvent de nature inflationniste.

En général, nous avons une forte préférence pour les sociétés offrant des produits ou des services uniques avec un pouvoir de fixation des prix. À cet égard, nous investissons dans le secteur ferroviaire et celui de la gestion des déchets par l'entremise de CP et de CN, ainsi que de GFL et Waste Connections qui ont tous deux démontré des antécédents de pouvoir de fixation des prix supérieur à l'inflation.

Nous vous remercions de votre soutien continu.

Sara Shahram

Ce document comprend de l'information prospective fondée sur le point de vue de Placements Empire Vie Inc. à la date indiquée et peut changer sans préavis. Cette information ne doit pas être considérée comme une recommandation d'acheter ou de vendre ni comme un avis en matière de placements ou des conseils fiscaux ou juridiques. L'information contenue dans le présent rapport a été obtenue auprès de sources tierces jugées fiables, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Placements Empire Vie Inc. et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie ni ne font aucune représentation quant à l'utilisation ou aux résultats de l'utilisation de l'information contenue dans le présent document en matière de justesse, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et décline toute responsabilité en cas de perte ou de dommages découlant de son utilisation.

Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Placements Empire Vie Inc., une filiale en propriété exclusive de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie, est le gestionnaire des fonds communs de placement Empire Vie et le gestionnaire de portefeuille des fonds distincts de L'Empire Vie. Les parts des fonds ne sont offertes que dans les provinces ou les territoires où elles pourraient être légalement mises en vente et seulement par les personnes autorisées à vendre de telles parts. Les placements dans les fonds communs de placement et les fonds distincts peuvent donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. **Tout montant affecté à un fonds distinct est placé aux risques du titulaire du contrat, et la valeur du placement peut augmenter ou diminuer.** La brochure documentaire du produit considéré décrit les principales caractéristiques de chaque contrat individuel à capital variable. Les polices de fonds distincts sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.



Visitez empire.ca pour obtenir plus d'information sur nos produits.

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

^{MD} Marque déposée de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie. Les polices sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie

259, rue King Est, Kingston, ON K7L 3A8

Assurance et placements – Avec simplicité, rapidité et facilité^{MD}

empire.ca placement@empire.ca 1 877 548-1881

INV-2297-FR-10/21

