

Mise à jour sur le marché du gaz naturel et occasions de placements canadiens

31 août 2022



Par

SARA SHAHRAM, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
Actions canadiennes

Nous vous recommandons de lire ce commentaire conjointement avec notre dernière [mise à jour sur le marché du gaz naturel d'octobre 2021](#).

Sommaire

Dans le commentaire d'aujourd'hui, nous discuterons des dynamiques actuelles sur le marché du gaz naturel :

- Les événements majeurs depuis notre dernière mise à jour
- Où nous en sommes actuellement
- La suite des événements
- Notre positionnement

Les événements majeurs depuis notre dernière mise à jour

Le principal événement depuis notre dernière mise à jour est la bouleversante invasion de l'Ukraine par Vladimir Poutine le 24 février 2022. L'Occident a promptement réagi en imposant différentes sanctions à la Russie. Cependant, puisque près de 40 % de la consommation du gaz naturel en Europe provient de Russie, dont la majeure partie traverse l'Ukraine par gazoduc, ces sanctions dans l'ensemble excluent l'exportation des produits de base énergétique. Sans surprise, Poutine a réagi à ces sanctions en se servant de l'énergie comme d'une arme, soit en perturbant la circulation du gaz naturel.

Initialement, les prix du gaz naturel ont été volatils. Cependant, les prix ont commencé à se stabiliser alors que le marché a attribué une faible probabilité à l'interruption de la circulation du gaz naturel. Nous restons toutefois préoccupés par le risque d'une interruption de l'approvisionnement. Nous avons maintenu ou augmenté notre exposition au gaz naturel afin de tirer parti d'un contexte de hausse prévue des prix des produits de base. Nous donnerons deux exemples un peu plus tard.

Quels sont les éléments qui alimentent notre inquiétude?

Comme nous l'avons mentionné dans notre commentaire d'octobre 2021, le gaz naturel est exporté par navires-citernes sous forme de gaz naturel liquéfié (GNL) ou par gazoducs. Les gazoducs sont clairement définis et le gaz ne peut pas être facilement réorienté vers d'autres canaux, à moins qu'il existe une capacité inutilisée. Il en va de même pour les terminaux de GNL. Le gaz naturel est liquéfié au terminal d'exportation et doit être regazéifié au terminal d'importation. Comme pour les gazoducs, l'infrastructure doit être en place et il doit y avoir une capacité inutilisée pour réorienter le GNL.

La capacité actuelle des terminaux d'importation et d'exportation de GNL ne permet pas un flux de gaz naturel beaucoup plus important en Europe afin de compenser pour les volumes de la Russie. Nous croyions que ce manque de capacité limitait fortement les options en Europe en termes de sources d'énergie alternatives. Cependant, l'Europe avait la certitude d'utiliser pleinement sa capacité existante de GNL, ce qui impliquait que les acheteurs européens et asiatiques du GNL devraient se faire concurrence pour les mêmes molécules. Nous pensons que cette dynamique soutiendrait et augmenterait probablement les prix du gaz naturel.

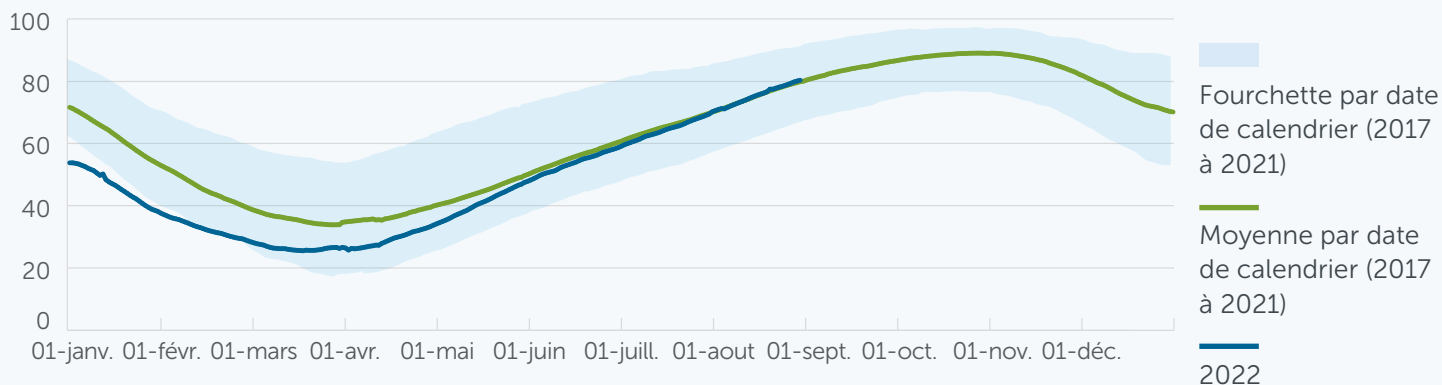
Un événement majeur s'est produit vers la mi-juin : la Russie a commencé à perturber ses flux de gaz naturel. Gazprom, entreprise de gaz naturel détenue par l'État russe, a entamé une série de coupures d'approvisionnement sur son principal gazoduc Nord Stream 1 (NS1) vers l'Europe. L'entreprise a attribué ces réductions à des problèmes techniques causés par les turbines bloquées de Siemens au Canada compte tenu des sanctions imposées par

Ottawa à la Russie. Cependant, bon nombre de personnes estiment que les coupures sont davantage motivées par des raisons politiques plutôt que par des problèmes techniques.

Où nous en sommes actuellement

Actuellement, le flux de gaz naturel du gazoduc NS1 est à 20 % de sa capacité. Le risque d'une panne d'électricité a augmenté non seulement dans les pays d'Europe, mais également en Asie. Pour garantir un approvisionnement suffisant pendant les mois d'hiver où la demande est élevée, l'Europe s'est efforcée d'augmenter ses stocks de gaz naturel. La région est présentement bien en avance par rapport à son calendrier de 80 % (de sa capacité de stockage) en septembre. Cet objectif était initialement prévu pour novembre, soit un mois clé devant le pic de la demande.

Capacité de stockage de gaz naturel européen (%)



Source : Bloomberg, le 31 août 2022

Plusieurs facteurs ont contribué à cette reconstitution des réserves de gaz naturel. Il s'agit notamment d'une combinaison d'efforts déployés par l'Europe, comme la garantie du flux des importations dans la région, même si cela signifie des prix plus élevés, et l'imposition d'un rationnement à divers degrés aux consommateurs et aux industries. Des facteurs échappant au contrôle de l'Europe ont également contribué à la reconstitution des réserves, comme les fermetures continues liées à la COVID-19 en Chine qui ont réduit la demande énergétique du pays et l'effondrement de la demande générale causée par les prix élevés de l'énergie. Pour compliquer les choses, la Russie prévoit de fermer le gazoduc NS1 pendant trois jours pour des travaux de maintenance à compter du 31 août 2022, ce qui soulève davantage de questions sur la quantité du flux après la reprise.

Les prix du gaz naturel sont actuellement d'environ 9 USD/MMBtu aux États-Unis et d'environ 70 USD en Europe. Pour vous donner une idée de l'ampleur des prix d'aujourd'hui, les prix en Europe équivalent à plus de 400 USD/baril de pétrole et bien au-delà de 0,50 USD/kWh d'énergie (les Canadiens paient environ 0,14 CAD/kWh).

Prix du gaz naturel (USD/mmBTU)



Source : Bloomberg, le 31 août 2022

David Mann discute des effets de ces prix élevés de l'énergie sur l'Europe. Le présent commentaire se concentre davantage sur les conséquences de ces prix sur les valeurs mobilières canadiennes.

La suite des évènements

Il va sans dire que la situation du gaz naturel en Europe est en constante évolution et présente beaucoup d'éléments en mouvement. Mais nous pouvons tout de même vous présenter certains scénarios détaillés à court et à long terme.

Court terme :

Ces scénarios s'articulent autour des volumes de gaz stocké en novembre, peu importe si le flux provenant de Russie demeure aux niveaux actuels (c.-à-d. que NS1 reprend à sa capacité actuelle de 20 % et que le flux de gaz naturel provenant d'autres gazoducs reste constant). La météo est toujours un facteur important et imprévisible qui affecte la demande en gaz naturel. Mais si l'on suppose que l'hiver sera « normal », si le niveau des stocks atteint la cible de 80 %, tant que la Russie continue à acheminer du gaz naturel par ses autres gazoducs, même en cas de fermeture complète du gazoduc NS1, le niveau des stocks devrait se situer près du point critique de 20 % au printemps 2023. Comme nous l'indiquions dans notre dernier commentaire, l'hiver est la saison au cours de laquelle nous puisons dans les stocks et le printemps est la saison où nous accumulons des réserves en prévision de l'hiver suivant. Le niveau de 20 % est le niveau de stocks acceptable compte tenu des estimations d'injection.

Bien qu'il soit difficile de prévoir les actions de la Russie et les conditions météorologiques, nous sommes d'avis que la marge de sécurité entourant le niveau des stocks de 20 % est actuellement insuffisante à la lumière des scénarios ci-dessus et que le rationnement se poursuivra et pourrait augmenter en Europe et en Asie.

Moyen à long terme :

La principale préoccupation est de savoir ce qui se passera l'hiver suivant. Nous pensons que l'incertitude continue entourant les flux et la forte probabilité de devoir poursuivre le rationnement augmentent le risque d'un approvisionnement insuffisant en gaz naturel pour l'hiver de 2023. Les prix du gaz naturel devraient rester volatils. Bien que nous croyons que les dynamiques du marché et les interventions du gouvernement permettront aux prix de baisser par rapport aux niveaux extrêmes actuels, selon nos prévisions actuelles, nous nous attendons à ce que les prix du gaz naturel soient soutenus à des niveaux supérieurs à leur moyenne à long terme. Cependant, comme nous l'avons noté plus tôt, la situation est très fluide, alors nous la surveillerons de près.

La question entourant la sécurité énergétique et la stabilité des prix à long terme sera certainement à la base des décisions stratégiques de l'Europe à venir. Il est clair que la dépendance envers une seule nation pour la majeure partie des besoins énergétiques d'un pays est une situation problématique. Alors, que peut faire l'Europe pour diversifier cette exposition? Nombreux sont ceux et celles qui ont proposé comme solution d'ajouter des infrastructures de GNL. Les exigences de capital pour les installations de GNL sont toutefois élevées et les délais de construction sont longs. Par conséquent, les exportateurs ont besoin de contrats à long terme (20 ans) pour garantir un revenu suffisant sur leur placement. Jusqu'à présent, l'Europe s'est montrée réticente à signer un nombre important de contrats compte tenu de ses cibles de carboneutralité à long terme.

Fait-il bon d'être au Canada?

Oui, mais cela aurait pu être mieux. Nous sommes une nation alliée disposant d'un approvisionnement bon marché de gaz naturel que nous pouvons en théorie exporter vers les régions qui en ont besoin. Ces deux caractéristiques répondraient à la quête de sécurité et de stabilité énergétiques de l'Europe. Cependant, l'absence d'infrastructures de GNL au Canada n'a pas seulement nui à l'Europe, mais a également eu des coûts de renonciation importants pour le Canada. En faisant fi des discussions politiques à ce sujet, la question qui se pose à nous, les gestionnaires de fonds, est de savoir comment tirer parti de la situation actuelle.

Les prix en Amérique du Nord ont participé à la hausse mondiale des prix, bien qu'à un niveau moindre. Par exemple, malgré les installations d'exportation de GNL limitées aux États-Unis, les prix du gaz naturel atteignent actuellement des sommets records ou s'en rapprochent. Cette situation est attribuable à plusieurs facteurs, mais un facteur clé concerne les marchés mondiaux, puisque les molécules canadiennes doivent faire concurrence aux molécules de GNL dont les prix sont désormais fixés en fonction des prix mondiaux.

Voici deux exemples de titres d'entreprises canadiennes que nous détenons dans plusieurs de nos fonds qui, selon nous, nous ont permis de tirer profit du contexte de marché actuel :

Tourmaline Oil (TOU)

À titre de premier producteur de gaz naturel au Canada, Tourmaline Oil est sans aucun doute exposé aux prix du gaz naturel. Outre la situation actuelle des prix AECO (Canada), 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. Nous aimons également les décisions stratégiques prises par le chef de la direction de TOU. Un excellent exemple est l'accord d'exportation avec Cheniere Energy afin de fournir du gaz naturel à une installation de GNL sur la côte américaine du golfe du Mexique à compter de janvier 2023. Pour ce volume, bien qu'il soit relativement bas, TOU bénéficiera des prix du marché japonais/coréen (JKM). Les prix JKM font référence aux prix du GNL asiatique qui ont largement suivi les prix européens. Il s'agit d'un exemple clair de stratégie tournée vers l'avenir du chef de la direction visant à diversifier l'exposition de l'entreprise hors du Canada et à participer à la hausse mondiale des prix. Les actifs à plus long terme de la société sont positionnés de façon stratégique afin de bénéficier de la construction de l'installation de LNG Canada.

Nutrien (NTR)

Nutrien est une entreprise de la Saskatchewan bien connue, qui bénéficie également des prix élevés du gaz naturel à l'échelle mondiale. NTR est un producteur d'engrais qui fabrique principalement de l'azote et de la potasse. La matière de base pour produire de l'azote est le gaz naturel ou le charbon anthraciteux. Les prix de l'azote sont établis à l'échelle mondiale par les coûts de production marginaux soit par les nations européennes productrices de gaz naturel ou par les nations asiatiques productrices de charbon. Nous sommes d'avis que les prix de l'azote pour la demande de l'automne à venir seront influencés par l'Europe. Les prix astronomiques actuels du gaz naturel en Europe ont entraîné un arrêt de la production de près de 50 % de l'ammoniaque (une forme d'azote) produit en Europe. NTR exerce ses activités au Canada et aux États-Unis, ce qui est un avantage considérable pour l'entreprise puisqu'elle bénéficie essentiellement de l'écart entre les prix bas du gaz naturel en Amérique du Nord et les prix élevés en Europe.

Puisque je parle de NTR, je vais prendre un moment afin de discuter de ses activités de production de potasse. L'offre de potasse est dominée par la Russie, la Biélorussie et le Canada. Bien qu'aucune sanction n'ait été imposée directement sur les producteurs d'engrais russes, les difficultés logistiques, comme l'acquisition de navires et l'assurance, ont entraîné une réduction de l'exportation de potasse. Cependant, la Biélorussie s'est vue imposer des sanctions directes. Ensemble, la Russie et la Biélorussie représentent près de 40 % du marché de production de potasse dans le monde. Avec la quantité limitée de potasse s'écoulant de Biélorussie et les perturbations enregistrées dans les exportations en provenance de la Russie, NTR est parvenue à tirer profit non seulement des prix élevés de la potasse, mais également de sa capacité à accroître ses volumes à faibles coûts.

Pour conclure, nous maintenons une forte préférence à l'égard des entreprises qui ont un historique de croissance des flux de trésorerie disponibles par action et une capacité à obtenir des rendements composés au fil du temps. Les exemples ci-dessus ne dérogent pas à notre stratégie, mais les dynamiques actuelles des marchés apportent un soutien additionnel à notre thèse.

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 unités ou parts des fonds ne sont disponibles que dans les juridictions où elles pourraient être légalement mises en vente et seulement par les personnes autorisées à vendre de telles unités ou 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 des renseignements 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 • 1 877 548-1881 • info@empire.ca • empire.ca

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

INV-1081190-FR-09/22

