

Perspectives actuelles

La mécanique brute du secteur canadien de l'énergie

En bref

- **Les mesures de compression et le transport ferroviaire du pétrole s'avèrent fructueux pour le secteur canadien de l'énergie :** Les compressions imposées par le gouvernement de l'Alberta ont produit l'effet escompté en réduisant le rabais appliqué au pétrole Western Canadian Select (WCS). Ces dernières années, le secteur d'activité a réagi en recourant au chemin de fer pour exporter le pétrole, mais il considère que cette solution est temporaire, en attendant la réalisation des grands projets d'oléoduc.
- **La construction d'oléoducs est la solution définitive au problème qui afflige le secteur stagnant de l'énergie au Canada :** Les gouvernements fédéral et provinciaux doivent trouver des solutions pour surmonter les obstacles actuels et mener à bonne fin les projets d'expansion à grande échelle du réseau d'oléoducs.
- **Répercussions sur les placements :** Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD surpondère légèrement les actions canadiennes. Les évaluations raisonnables et une croissance des bénéficiés qui devrait être positive pour les sociétés reconnues du secteur de l'énergie sont les principales raisons qui justifient cette position. L'élimination des contraintes à la construction d'oléoducs pourrait avoir un effet catalyseur sur la croissance à long terme du secteur et de l'économie canadienne.

Oléoducs : du carburant pour alimenter la prospérité économique future

En octobre, les Canadiens se sont rendus aux urnes pour donner à Justin Trudeau une deuxième chance de diriger le pays, mais cette fois comme chef d'un gouvernement libéral minoritaire.

L'atmosphère qui suit une élection est souvent emplie d'un regain d'optimisme – un nouveau départ collectif animé par la vision d'un avenir prometteur. Nombre d'investisseurs canadiens se demandent si cette édition d'un gouvernement Trudeau réussira à trouver des moyens de relancer le secteur canadien de l'énergie, enlisé dans une période de stagnation qui se prolonge.

Au début de 2019, nous avons publié le rapport [Décoder le mystère du pétrole brut canadien](#), qui décrivait les défis du secteur de l'énergie au Canada. Nous abordons à nouveau ce sujet afin de voir ce qui a changé, compte tenu de l'évolution du climat politique, et de mettre à jour les perspectives de l'énergie, un secteur aux abois qui est quand même le deuxième plus important (environ 16,5 %) de l'indice composé S&P/TSX.

Attaquer de front les problèmes du secteur d'activité

Ce n'est pas un secret : le secteur canadien de l'énergie est en difficulté depuis un certain temps. La principale raison de cette situation est l'incapacité de réaliser des projets majeurs d'infrastructure de transport par oléoduc. La construction d'oléoducs permettrait aux entreprises de transporter de manière plus économique le WCS des régions enclavées du pays jusqu'aux États-Unis ou à la côte Ouest en vue de son expédition outre-mer. Les litiges devant les tribunaux, les retards dans la délivrance de permis et les querelles politiques expliquent pourquoi le problème n'est pas encore résolu.

En conséquence, le prix du WCS a manifesté de l'instabilité au fil des ans et, dans des cas extrêmes, il était inférieur de presque 50 \$ à celui du produit rival, le West Texas Intermediate (WTI). Cela a créé un contexte difficile pour les producteurs canadiens, tout en limitant la croissance du secteur et en réduisant la valeur actionnariale.

En bref : L'écart de prix entre le WCS et le WTI

L'écart entre le prix du WCS et du WTI atteint des sommets lorsque le stockage de pétrole canadien est au maximum de sa capacité et que les moyens d'exportation sont insuffisants.

La compression de la production imposée par le gouvernement de l'Alberta en 2019 a contribué à réduire l'écart entre le WCS et le WTI pour le ramener dans une fourchette plus « normale » de 10 \$ à 20 \$ environ au cours des derniers trimestres de cette année.



Les compressions décrétées par le gouvernement ont empêché la situation de dérailler

Réagissant au sommet atteint par l'écart de prix à la fin de 2018 (**graphique 1**), le gouvernement albertain a décrété des compressions temporaires de la production dans le but de réduire les stocks excédentaires et de resserrer cet écart. Cette initiative a eu un effet important sur le différentiel, qui a diminué et s'est stabilisé dans une fourchette plus « normale » de 10 \$ à 20 \$ durant les derniers trimestres de 2019. Le prix supérieur a permis aux producteurs de pétrole lourd de dégager des flux de trésorerie plus élevés, mais la fuite et la fermeture temporaire de l'oléoduc Keystone XL en octobre 2019 illustrent à quel point l'équilibre du marché reste fragile, car l'écart de prix entre le WCS et le WTI s'est creusé de nouveau pour s'établir aux alentours de 20 \$.

À plus long terme, nous prévoyons que l'écart de prix entre le WCS et le WTI sera de 15 \$ à 20 \$ par baril et qu'il fluctuera en fonction de facteurs saisonniers ou

relatifs à l'expédition. À ce niveau, les sociétés pétrolières peuvent maintenir la stabilité de leur exploitation, générer des revenus plus élevés et offrir éventuellement un meilleur rendement à leurs actionnaires. Toutefois, les producteurs pétroliers canadiens ne peuvent pas investir ou hausser la production sensiblement sans que la capacité d'exportation par oléoduc augmente. L'absence d'une solution permanente pour l'exportation a contribué à éloigner les investisseurs du secteur canadien du pétrole, en dépit de l'amélioration du différentiel de prix du WCS et des données fondamentales des entreprises. L'augmentation de la capacité du réseau d'oléoducs aiderait à abaisser les coûts de transport, à réduire davantage l'écart de prix et à créer un contexte favorable pour les producteurs canadiens, qui ne seraient plus soumis à des contraintes d'exportation au cours des années à venir.

Graphique 1 : Écart WTI-WCS



Source : Bloomberg, L.P.

Augmentati

Gonflement du volume de transport ferroviaire

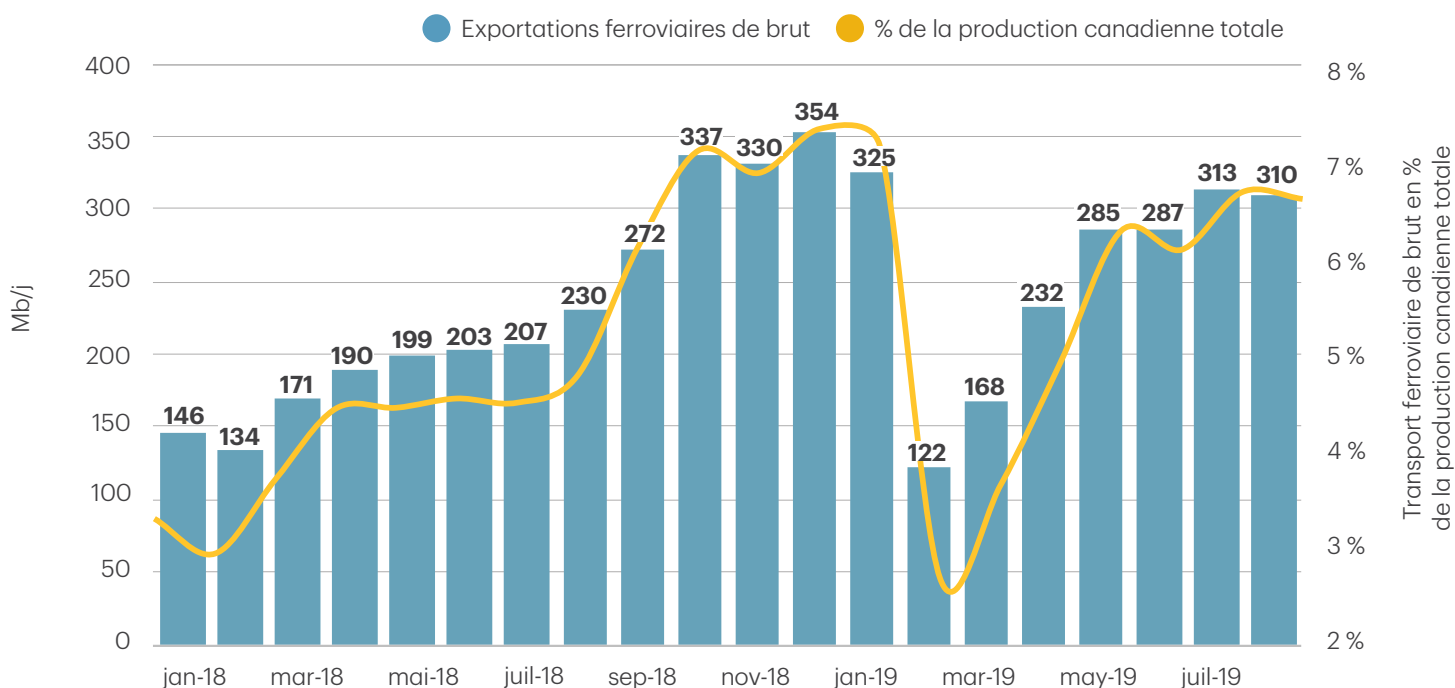
Les compressions ont eu une incidence positive sur les paramètres fondamentaux des sociétés d'exploration et de production ainsi que sur les recettes publiques. Les plafonds actuels devraient rester en vigueur jusqu'à la fin de 2020, car le gouvernement albertain n'avait pas l'intention de rendre ces réductions permanentes et prend des dispositions pour supprimer le programme graduellement et de manière ordonnée. Le gouvernement albertain a annoncé que, en décembre 2019, les producteurs pourraient faire une demande pour hausser la production, à condition que le pétrole soit transporté par chemin de fer. Théoriquement, cela procurera aux grandes sociétés du secteur qui ont subi les compressions la souplesse voulue pour accroître le volume sans perturber l'écart de prix.

Au fil des années, les contraintes exercées sur les oléoducs et les écarts de prix marqués ont incité de nombreux producteurs à augmenter les expéditions

ferroviaires. Bien que l'exportation de pétrole par chemin de fer ait aidé à atténuer les problèmes d'offre excédentaire dans la province, c'est une solution plus coûteuse que le transport par oléoduc. Le recours au transport ferroviaire a fluctué, mais, même avant les compressions de la production, le secteur d'activité avait généralement augmenté l'utilisation du chemin de fer pour acheminer le pétrole jusqu'aux marchés d'exportation (**graphique 2**).

Malgré le succès du transport ferroviaire de pétrole, le gouvernement conservateur majoritaire actuel de l'Alberta a soulevé des objections philosophiques à la participation de l'État provincial dans les contrats de transport ferroviaire conclus par le gouvernement néo-démocrate précédent. Il travaille maintenant à transférer vers le secteur privé la location de locomotives et de wagons pour transporter 120 000 barils par jour (b/j) de pétrole.

Graphique 2 : Expéditions ferroviaires de brut



Source: Canada Energy Regulator (précédemment connu sous le nom de National Energy Board)

Productio

Les oléoducs pour le progrès

Puisque le Canada est un important exportateur net de pétrole brut, la construction d'oléoducs demeure la solution définitive au problème qui afflige le secteur de l'énergie au Canada. On trouvera ci-dessous une mise à jour concernant certains projets essentiels qui, une fois terminés, pourraient revigorer le secteur canadien de l'énergie et l'économie canadienne, lesquels ont grand besoin d'un stimulant. Ces projets jouissent toujours de l'appui du secteur d'activité, mais ils continuent d'être entravés par différents obstacles judiciaires et réglementaires qui font douter du moment où ils seront réalisés ou même de leur réalisation.

Alors que les projets de remplacement de la canalisation 3 d'Enbridge et de l'oléoduc Keystone XL de TC Energy restent enlisés dans des problèmes aux États-Unis, le projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain (TMX), quant à lui, exige principalement une solution canadienne. Le gouvernement fédéral libéral a acheté TMX en 2018 et a indiqué son intention d'utiliser les profits pour financer des projets d'énergie propre, tout en excluant TMX d'éventuelles négociations dans le cadre d'un gouvernement minoritaire.

Projet d'oléoduc	Situation
<p>Programme de remplacement de la canalisation 3 d'Enbridge</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Enbridge travaille à remplacer la canalisation 3 vieillissante de son réseau. • La partie canadienne est construite et des segments de la canalisation ont récemment été mis en service. • Des obstacles d'ordre réglementaire ne sont pas encore réglés aux États-Unis, c'est-à-dire des études environnementales et des retards dans la délivrance de permis au Minnesota. • Ce projet devait être complètement opérationnel d'ici à la fin de 2020, mais les retards pourraient reporter l'échéance à 2021.
<p>Oléoduc Keystone XL de TC Energy</p>	<ul style="list-style-type: none"> • L'oléoduc Keystone XL est un embranchement additionnel du réseau d'oléoducs actuel de TransCanada qui devrait transporter 830 000 b/j de pétrole de l'Alberta jusqu'à Steele City, au Nebraska. • En 2015, la demande de permis pour l'oléoduc Keystone XL a été rejetée par le président alors en poste Barack Obama, avant d'être rétablie par le président Trump. • Le projet d'oléoduc fait encore l'objet de contestations judiciaires et est en attente d'un permis du gouvernement fédéral et de l'État; sa construction devrait prendre de deux à trois ans. • Il est peu probable que des capitaux importants soient investis avant la conclusion de l'élection présidentielle de 2020.
<p>Projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Doublage proposé de l'oléoduc actuel, qui transporte du pétrole brut et raffiné de l'Alberta jusqu'au littoral de la Colombie-Britannique. • Le gouvernement libéral a acheté l'oléoduc pour 4,5 G\$ en 2018 et souhaite achever le projet, parce qu'il juge que celui-ci est dans l'intérêt national. • Le projet a été approuvé de nouveau par le gouvernement fédéral en 2019 et sa construction a été autorisée. • La Cour d'appel fédérale est encore à entendre des contestations judiciaires sur le caractère adéquat des consultations réalisées auprès des Premières Nations.

Point de vue du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (CRAGP)

Par rapport à la situation du secteur canadien de l'énergie il y a un an, nous estimons que des progrès ont été accomplis. L'intervention politique et la réglementation ont aidé à réduire le risque de volatilité différentiel. Étant donné que les prix sont plus prévisibles, il y a lieu d'être plus optimiste à l'égard des perspectives du secteur d'activité. Le plan du gouvernement albertain de transférer les contrats de transport ferroviaire au secteur privé, conjugué à l'assouplissement des restrictions relatives à la production, devrait stimuler le secteur.

Actuellement, le CRAGP surpondère légèrement les actions canadiennes. Les évaluations favorables et les importants flux de trésorerie disponibles des sociétés reconnues du secteur de l'énergie sont parmi les principales raisons qui justifient cette position.

Il va sans dire que la réalisation des grands projets d'oléoduc est essentielle à la santé globale du marché canadien et du secteur de l'énergie. Jusqu'à ce que l'énergie commence réellement à contribuer à l'économie canadienne, il est difficile de voir comment le marché pourrait revêtir un grand attrait auprès de nombreux investisseurs.

Selon nous, il y a des occasions à saisir, car les actions des sociétés d'énergie canadiennes se négocient à un **prix inférieur d'environ 10 %** à celui des titres américains comparables, selon le ratio cours/flux de trésorerie des 12 derniers mois¹.



¹ FactSet

Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés aux fins d'illustration et ne reflètent pas des valeurs ou des rendements futurs. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (le « Comité ») est formé de divers professionnels des placements de la TD. Le Comité a le mandat de publier des perspectives trimestrielles qui présentent un point de vue concis sur la situation à prévoir sur les marchés pour les 6 à 18 mois à venir. Ces conseils ne garantissent pas les résultats futurs, et les événements sur les marchés peuvent se révéler sensiblement différents de ceux implicitement ou explicitement formulés dans les perspectives trimestrielles du Comité. Les perspectives trimestrielles ne remplacent pas les conseils de placement. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.