

16 septembre 2019

# L'État du marché

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



**RICHARDSON  
GMP**

## Évolution énergétique

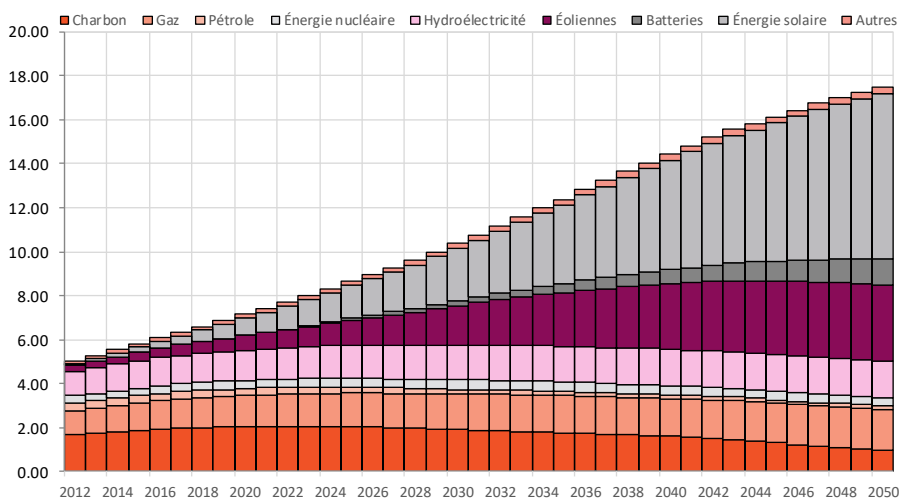
Chris Kerlow, Alexander Tjiang, Derek Benedet, Craig Basinger, Supriya Sethi

Indéniablement, l'être humain en tant qu'espèce a su s'adapter depuis des milliers d'années et continuera de s'adapter aux nouveaux défis à venir. Les gaz à effet de serre et le réchauffement climatique ne sont rien de nouveau, mais la multiplication des catastrophes naturelles, comme l'ouragan Dorian et les incendies dévastateurs dans la forêt amazonienne, ramène le sujet à l'avant-plan dans les médias populaires. La croissance exponentielle des émissions au cours du présent siècle (graphique 2) a contribué au réchauffement de la planète et à l'augmentation du nombre de désastres naturels. La lutte contre les changements climatiques est devenue une préoccupation majeure pour un grand nombre de nos dirigeants dans le monde.

Le Canada a ratifié l'Accord de Paris le 5 octobre 2016 par un vote au Parlement. Entré en vigueur le 4 novembre, l'accord vise une économie carboneutre d'ici 2050. Pour les entreprises pétrolières et gazières, les initiatives d'énergies renouvelables ne sont plus une option, mais une nécessité pour rester pertinentes face à l'incertitude qui règne au sein du secteur énergétique. La demande de nouvelles sources d'énergie est liée à trois principaux facteurs : la politique, la technologie et les préférences des consommateurs.

Soutenues par des politiques comme des incitatifs fiscaux, de nouvelles technologies sont développées dans l'objectif de *faire plus avec moins*. Le consommateur moderne a besoin d'énergie dans tous les facettes de sa vie,

**Graphique 1 : Perspectives de la puissance cumulative installée, par source (en millions \$)**



Source : Bloomberg NEF

### Derniers rapports

[Les saisons et les cycles Période de correction? Le soleil n'est pas le seul à briller cet été](#) [Les consommateurs vont bien](#) [Les jeux sont faits](#) [Pré-mortem](#)

[Inscrivez-vous ici pour recevoir L'État du marché](#) par courriel chaque semaine.

mais grâce aux innovations technologiques, les producteurs peuvent réduire leurs coûts et leurs émissions, tout en faisant face aux pressions d'une demande accrue.

La prospérité mondiale grandissante et la croissance prévue de la population ne vont qu'augmenter encore la dépendance à l'énergie (graphique 1). De nouvelles sources d'énergie gagnent du terrain par rapport aux hydrocarbures, mais le monde dépend encore du pétrole, du charbon et du gaz naturel pour environ 80 % de la consommation d'énergie.

### Le secteur se contracte, mais la demande augmente

La taille relative du secteur énergétique en Amérique du Nord a diminué au cours des 10 à 15 dernières années (graphique 3). Toutefois, le principal obstacle pour les sociétés d'exploration et de production traditionnelles, en particulier au Canada, ce ne sont pas les combustibles de remplacement, mais plutôt l'incapacité d'acheminer leur produit sur les marchés assez rapidement. Cela s'explique par le décalage entre le coût de la production et l'efficacité, d'une part, et le taux de consommation, d'autre part. En Amérique du Nord, il y a actuellement 153 projets de pipeline, mais très peu ont été réalisés au cours des 10 dernières années, les trois principaux – Keystone XL, Trans Mountain et Ligne 3 – étant toujours en suspens.

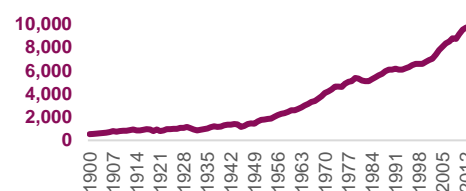
La résistance à la construction de nouveaux pipelines vient de diverses parties prenantes et a probablement empêché le Canada de devenir un chef de file dans la fabrication de gaz naturel liquéfié, alors que des conglomérats mondiaux, comme Shell, ConocoPhillips, Statoil ASA et Total SA ont renoncé à investir dans de vastes projets de terminal d'exportation. En 2017 seulement, les grands producteurs pétroliers étrangers ont vendu pour plus de 23 milliards \$ d'actifs canadiens (Reuters). Cela n'a fait qu'ajouter aux malheurs du secteur énergétique, dont la place au sein du TSX a fondu de moitié au cours des 13 dernières années, même si les prix du pétrole ne sont qu'à quelques dollars du niveau observé au début de 2006.

Le manque d'investissements a aussi fragilisé les petits joueurs, qui comptaient sur la capacité de transport et les investissements étrangers pour assurer leur croissance future. Cela pourrait offrir une occasion de consolidation, mais malheureusement compte tenu de l'élection fédérale imminente, les sociétés étrangères tardent à se manifester.

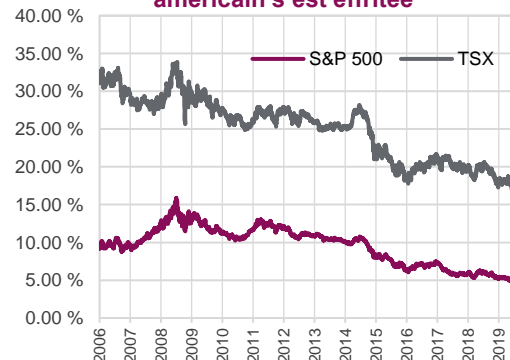
Indéniablement, les temps sont durs pour ce secteur, mais l'innovation a été florissante et les élus accueillent favorablement le changement. EOG Resources Inc. vient d'achever la construction de son dernier puits en utilisant une nouvelle technologie mise au point par une petite société de services qui promet de réduire de jusqu'à 350 000 \$ le coût de chaque puits grâce à un système de fracturation électrique. Le 10 septembre, Suncor a annoncé un investissement de 1,4 milliard \$ pour convertir deux chaudières alimentées au charbon en unités de cogénération à son usine de sables bitumineux afin d'augmenter son efficacité énergétique ainsi que ses flux de trésorerie.

En mai, les actionnaires de BP PLC ont adopté une résolution qui obligera la société à produire un rapport pour expliquer comment chaque nouveau projet suit les objectifs de l'Accord de Paris. La semaine dernière, le chef de la direction Robert Dudley a annoncé que BP vendra certains projets pétroliers et freinera le développement de certains autres afin de respecter les normes de l'accord. Un rapport sera soumis à la prochaine assemblée générale annuelle en 2020. « Notre stratégie est de produire des barils efficaces, qui se caractérisent notamment par une production économique, un faible risque de mise en marché et une réduction des émissions de carbone », a-t-il déclaré.

**Graphique 2 : Émissions mondiales de CO<sub>2</sub> attribuables aux carburants fossiles (en million de tonnes métriques de CO<sub>2</sub>)**



**Graphique 3 : La part de l'énergie au sein des indices canadien et américain s'est effritée**



Exxon Mobil a aussi emboîté le pas en s'engageant à investir un milliard de dollars dans la recherche d'énergies de remplacement.

L'éloignement de sa vocation première est un signe que la grande industrie pétrolière est consciente de la menace croissante, même si elle souhaite aussi profiter du potentiel des nouvelles sources d'énergie. Le prix de l'énergie renouvelable diminue lentement avec le temps, alors que celui du pétrole est toujours resté volatil. Il est donc plus facile pour les directeurs d'achats de prendre des décisions à partir des prévisions pour les énergies renouvelables. Les coûts de transport de l'énergie sont également beaucoup plus faibles pour l'électricité que pour le pétrole brut ou le gaz. Selon les estimations de Bloomberg, la capacité cumulative des installations passera de 6,8 millions de gigawatts actuellement à 17,5 millions en 2050.

### Des changements se profilent, mais il faudra du temps

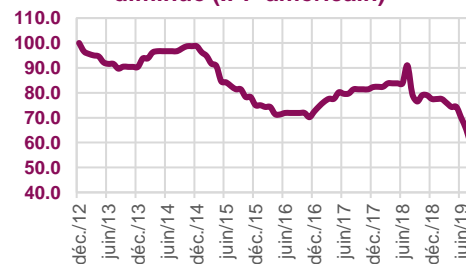
L'infrastructure énergétique mondiale actuelle a été construite autour du pétrole, des raffineries et de l'essence. Or, environ 36 % de la demande de pétrole brute est associée à des catégories de véhicules susceptibles d'être convertis à l'électricité. La demande de véhicules électriques est toujours freinée par un prix clés en main plus élevé pour les modèles tout électriques par rapport aux moteurs à combustion interne. Sans subventions, cet écart risque de persister jusqu'au milieu de la prochaine décennie. Cela devrait permettre aux véhicules à essence et à moteur à combustion interne de défendre leur position à moyen terme.

Il est bon de noter que les développements technologiques et les réductions de coûts ne touchent pas seulement les énergies renouvelables. Tel que mentionné précédemment, le coût d'extraction du pétrole a diminué rapidement au cours des 10 dernières années grâce à des innovations comme le drainage par gravité au moyen de vapeur (DGMV) et la fracturation (graphique 4). Par conséquent, l'extraction jusque-là impensable de certaines ressources pourrait maintenant se justifier d'un point de vue économique. L'innovation va sans doute permettre aux sources de combustible hydrocarboné de conserver leur hégémonie pendant de nombreuses années à venir.

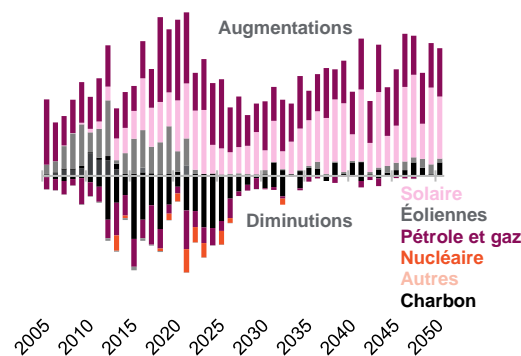
Outre sa taille, le secteur pétrolier est aussi largement avantage par l'aspect pratique. Les énergies solaire et éolienne, entre autres, ont d'énormes problèmes de stockage lorsque le soleil ne brille pas ou que le vent ne souffle pas. Le pétrole quant à lui est disponible quand on en a besoin, et les négociants en pétrole peuvent avoir accès à des milliers de barils simplement en appuyant sur un bouton. Il faudra que les sources d'énergie renouvelable s'accroissent de façon drastique pour représenter une véritable menace au pétrole (graphique 5). Bloomberg anticipe une énorme croissance des installations de production d'énergie éolienne et solaire, de batteries et d'autres sources renouvelables au cours des prochaines décennies, à mesure que le coût de ces technologies diminuera (graphique 6).

L'infrastructure pétrolière déjà en place et l'avantage environnemental de l'énergie renouvelable représentent dans les deux cas des avantages comparatifs indéniables. Les projets pétroliers suivent un cycle de vie : investissement, faible production, accélération de la production, diminution de la production et obsolescence. C'est donc dire qu'il faut de nouveaux projets chaque année pour maintenir la production mondiale. Un rapport de Wood Mackenzie montre que même sans croissance, les besoins seront de 16 millions de barils de pétrole par jour qui n'ont pas encore été découverts. Toutefois, si le monde accélère la réduction de ses émissions de carbone, cette demande pourrait être abaissée de 67 % pour être dirigée vers des combustibles de remplacement.

**Graphique 4 : Les coûts de la fracturation hydraulique ont diminué (IPP américain)**



**Graphique 5 : Augmentations et diminutions de la capacité de production annuelle d'électricité**

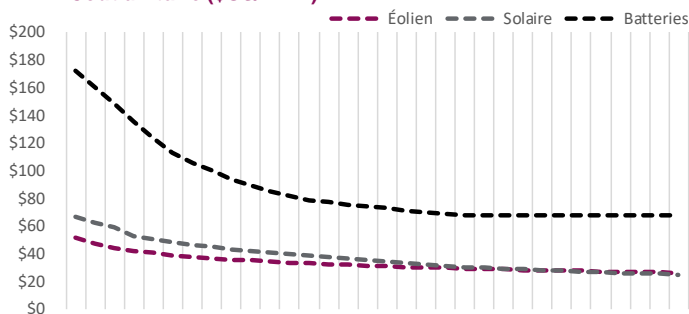


Le ratio réserves sur production moyen est d'environ 10 ans pour les projets pétroliers et de 25 ans pour l'éolien et le solaire, selon BNP Asset Management. En se basant sur le total des dépenses investies dans le transport à essence en 2018, BNP estime qu'environ 25 000 milliards \$ seront dépensés dans des initiatives similaires au cours des 25 prochaines années. Or on pense qu'il faudra seulement entre 4 600 et 5 200 milliards \$ pour améliorer les infrastructures des énergies renouvelables et les rendre concurrentielles.

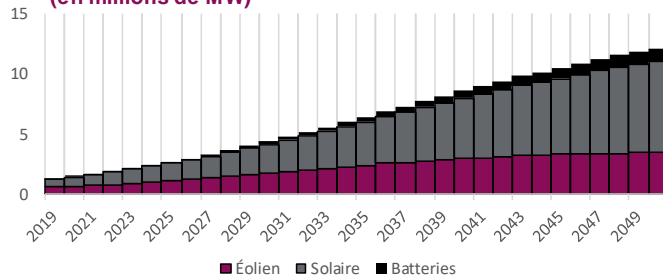
## Conclusion

Loin de diminuer, la demande d'énergie ne cesse d'augmenter. Par contre, la société est de plus en plus consciente de son empreinte carbone et cherche à *faire plus avec moins*. Les grosses pétrolières l'ont reconnu et tentent de rester à l'avant-garde afin de maintenir leur domination au sein du secteur. En tant qu'investisseurs professionnels, nous évaluons la situation au jour le jour en recherchant les sociétés qui accueillent favorablement le changement et qui devraient profiter de l'évolution croissante de la demande.

**Graphique 6 : Les coûts unitaires diminuent à mesure que la capacité augmente**  
Coût unitaire (\$US/MWh)



**Puissance installée cumulative (en millions de MW)**



Source : tous les graphiques sont la propriété de Bloomberg L.P. et de Richardson GMP, à moins d'indication contraire.

Cette publication est fournie à titre d'information générale et ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat de titres. Le rendement passé des titres ne garantit pas les résultats futurs. Malgré tous les efforts pour produire cette publication à partir d'information obtenue auprès de sources jugées dignes de foi, nous ne faisons aucune déclaration ni ne fournissons aucune garantie, explicite ou implicite, quant à son exactitude ou à son intégralité. Les opinions, estimations et projections contenues dans cette publication peuvent changer en tout temps en fonction du marché et d'autres conditions, et elles sont fournies de bonne foi, mais sans aucun engagement juridique. Cette publication ne tient pas compte des circonstances ou des besoins de ceux qui pourraient la lire et elle ne saurait tenir lieu de conseils financiers ou fiscaux. Avant de prendre une décision sur la base de l'information contenue dans cette publication, nous vous invitons à consulter votre conseiller financier. Richardson GMP Limitée n'assume aucune responsabilité pour les erreurs ou les omissions que pourrait contenir cette publication ou pour toute perte ou tout dommage que son utilisation ou la confiance qui lui est accordée pourrait entraîner. En qualité de mandataire, Richardson GMP Limitée peut acheter et vendre les titres mentionnés dans cette publication, incluant des options, des contrats à terme ou d'autres produits dérivés. Richardson GMP Limitée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée. GMP est une marque de commerce déposée de GMP Valeurs Mobilières S.E.C. Les deux marques sont utilisées sous licence par Richardson GMP Limitée. ©16 septembre 2019. Tous droits réservés.