2014-11-12

L'or et le pétrole

Source : acheteror.org

Source : Radio-Canada

On me pose parfois la question à savoir si on devrait investir dans les ressources naturelles, particulièrement dans l'or ou le pétrole, et pourquoi je ne recommande pas de titre de ces secteurs. Je comprends très bien les raisons qui vous poussent à vouloir en acheter et à croire qu'il s'agit d'un bon investissement. Après tout, nous vivons dans un pays riche en ressources naturelles et cela en fait notre fierté. De plus, il y a beaucoup d'entreprises de ces secteurs dans la bourse canadienne, ce qui fait en sorte qu'on en entend parler quotidiennement et qu'elles font régulièrement parti des recommandations des analystes et stratèges.

Pire encore, la performance de la principale bourse canadienne, le S&P/TSX, est étroitement liée à la performance de ces ressources naturelles qui, malgré la baisse récente, représentent encore environ 35 % de l'indice par rapport à 25 % auparavant. Cela veut dire que si les titres aurifères ou pétroliers montent fortement, il sera difficile pour les gestionnaires de portefeuille canadiens de suivre le rendement de l'indice si leur portefeuille est sous-pondéré en ressources naturelles. Inutile de vous dire qu'ils en possèdent presque tous. Alors pourquoi pas vous?

Avant de répondre à cette question, essayons de comprendre un peu plus ce secteur.

Des ressources naturelles indispensables

L'or et le pétrole sont des ressources naturelles servant de matières premières. L'or sert principalement à la fabrication de bijoux et d'articles décoratifs. On en retrouve également dans les composantes informatiques et la haute technologie car il est inaltérable, malléable et un bon conducteur d'électricité et de chaleur. L'or, ce symbole de puissance, sert de valeur refuge dans l'incertitude et de protection contre une dévaluation de la monnaie d'un pays et l'inflation. Le pétrole, une fois transformé, sert de source d'énergie pour les automobiles sous forme d'essence, pour les avions sous forme de kérosène, le chauffage des maisons au mazout ou au gaz naturel. On retrouve également du pétrole dans la fabrication du plastique, des lubrifiants, de l'asphalte, etc.

Le prix mondial de l'or et du pétrole (Brent) est fixé à Londres en devise américaine et est sujet à la loi de l'offre et de la demande. Les fluctuations de prix de ces matières premières se répercutent directement sur la valeur des entreprises sous-jacentes en Bourse. Par exemple, si vous possédez une entreprise minière et qu'il vous en coûte 1 300 $ US pour extraire une once d'or une fois toutes les dépenses payées, vous ferez des affaires d'or si vous pouvez vendre votre or à 1 500 $ US l'once. Si au contraire le prix de l'once d'or n'est que de 1 200 $, vous perdez de l'argent chaque fois que vous réussissez à extraire une once de ce précieux métal.

C'est d'ailleurs ce qui se produit présentement. Avec un prix d'environ 1 170$ US l'once d'or, la plupart des compagnies aurifères annoncent des pertes! Comme le prix d'une action en bourse finit toujours par suivre les progrès d'une compagnie, il est difficile de s'enrichir en détenant une compagnie qui perd de l'argent!

La même logique vaut pour le pétrole. Le problème, c'est que ces entreprises n'ont aucun contrôle sur le prix de vente de leur matière première. Les entreprises de ces secteurs sont très cycliques, dans le sens que la plupart font de bons profits certaines années, et perdent de l'argent sur d'autres. Bien que certaines grandes entreprises de ces secteurs soient sûrement bien gérées, on ne peut pas leur enlever leur composante cyclique.

Nous ne manquerons pas de pétrole!

Voilà un débat intéressant. Des environnementalistes croient que cette ressource est limitée et souhaitent voir un prix très élevé afin de réduire la consommation de cet or noir, alors que d'autres experts s'entendent pour dire que nos réserves sont bonnes pour plusieurs décennies.

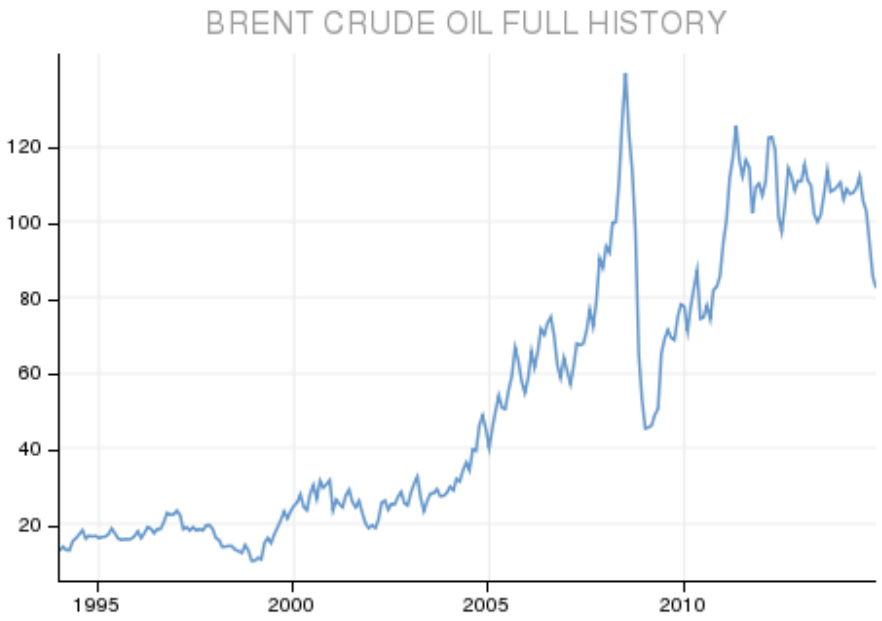
Source : agricorner.com

Le prix du baril de pétrole a beaucoup fluctué au cours des dernières années. Contrairement à ce que certains pensent, rien ne garantit que le prix du baril de pétrole remontera aussi haut qu'en 2008, soit 147 $ US le baril. En effet, alors que la demande mondiale de pétrole est relativement stable ou en faible croissance, l'offre est en forte croissance. L'offre augmente grâce à la découverte de nouveaux gisements, à l'exploitation du gaz et pétrole de schiste, de nouveaux forages, des nouveaux procédés utilisés, etc. Les États-Unis prévoient même atteindre l'autosuffisance énergétique[i] d'ici 2030.

Les gens oublient que le baril de pétrole se vendait à moins de 20 $ il y a à peine 15 ans et a même touché un plancher de 9,82 $ US le baril en décembre 1998. Inutile de vous dire que très peu de compagnies étaient rentables à ce niveau, et que plusieurs puits ont dû être fermés! Un prix si faible encourage la surconsommation, voire le gaspillage de cette ressource. Entre ces 2 extrêmes, il y a sûrement un juste milieu acceptable. À 80 $ le baril, on n'est probablement pas loin. Mais à ce prix, il y a des entreprises qui ne couvrent pas leurs frais. Autrement dit, si le prix du pétrole ne remonte pas bientôt, plusieurs entreprises vont afficher des pertes au cours des prochains trimestres!

Une grande partie du pétrole canadien provient des sables bitumineux d'Alberta. Ceci pose un problème car, contrairement à l'exploitation du pétrole conventionnel, la transformation de ces sables bitumineux est un procédé complexe, coûteux et surtout très polluant. En effet, produire un baril de pétrole à partir de sables bitumineux requiert 2 à 4 barils d'eau dont il faut ensuite disposer. Ces eaux usées vont vite devenir un problème environnemental. Deuxièmement, cela produit des gaz à effet de serre en très grande quantité et environ 20 à 25 % plus élevée que pour le pétrole conventionnel[ii].

Avec une source d'énergie aussi polluante et de plus en plus dispendieuse à extraire et à transformer, on est en droit de se demander si la tendance à la hausse de cette commodité va se poursuivre éternellement. Plus un produit est cher plus la demande baisse. C'est une question de bon sens. D'autres sources d'énergie moins polluantes et moins dispendieuses pourraient entrer en jeu. L'âge de pierre est terminé, et ce n'est pas parce qu'on a manqué de pierres! Parmi les sources d'énergie alternatives intéressantes, il y a l'énergie nucléaire, l'électricité, l'énergie éolienne et solaire. Les baby-boomers qui prendront leur retraite n'auront probablement plus besoin de deux véhicules par couple.



Source : Quandl

Sur le graphique ci-haut, on peut voir la forte poussée spéculative qui a pris fin abruptement en juillet 2008, avant de reprendre son chemin à la hausse. Une hausse trop rapide est insoutenable car elle révolte le consommateur qui n'a d'autre choix que de changer ses habitudes de transport. Cela a pour effet de réduire la demande, ce qui fait inévitablement baisser le prix du pétrole.

« L'âge de pierre ne s'est pas terminé par manque de pierres. L'âge du pétrole ne s'achèvera pas avec le manque de pétrole ».

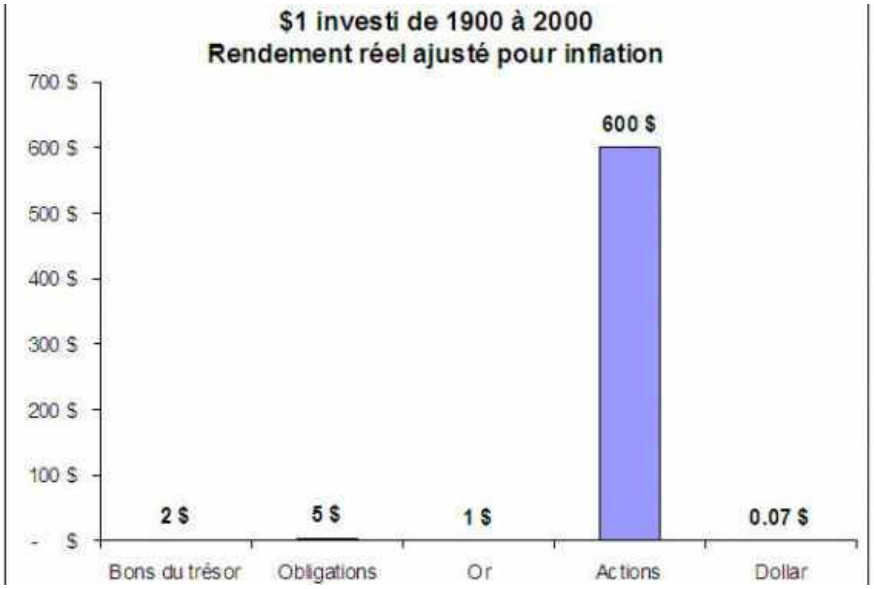
Cheikh Yamani – Ancien ministre du pétrole saoudien, octobre 2005

Une protection contre l'inflation

L'or est réputé pour sa protection face à l'inflation. Alors que le dollar a perdu 93 % de sa valeur au cours du siècle dernier, l'or a maintenu son pouvoir d'achat. Le très convoité métal précieux n'est pourtant pas le seul actif servant à se prémunir contre les effets néfastes de l'inflation. L'immobilier (donc votre maison) remplit très bien ce rôle également. Même les actions en bourse en profitent généralement (lorsque l'inflation est sous contrôle) car les entreprises tentent de protéger leurs marges bénéficiaires en refilant les hausses de prix aux consommateurs.

Source : Lyon Capitale

Malgré l'endettement massif des gouvernements à l'échelle mondiale, rien ne garantit que nous aurons affaire à une forte inflation dans les années à venir. Les gouvernements feront tout en leur pouvoir pour empêcher un dérapage à ce niveau. Les baby-boomers vieillissants et la mondialisation des marchés sont des phénomènes de long terme ayant un effet de rouleau compresseur sur l'inflation. En tant qu'investisseurs, il faut toujours se méfier de ce qui est trop à la mode! Dire que le prix de l'or dépassera 2 000 $ l'once est de la pure spéculation. Il pourrait aussi bien redescendre à 500 $ US l'once avec l'économie américaine qui reprend de la vigueur. De plus, l'économie mondiale sortira un jour de son marasme, ce qui devrait réduire le niveau d'inquiétude. Bref, personne ne peut prédire avec certitude où s'en va le prix de l'or.



Source : Giverny Capital

Comme vous pouvez le constater au tableau précédant, l'or est peut être un bon moyen de se protéger contre l'inflation, mais on ne peut certainement pas appeler ça un investissement. On investit pour s'enrichir et non pas pour maintenir son pouvoir d'achat! Or, **on ne crée pas de véritable richesse en obtenant un rendement équivalent à l'inflation. Pour s'enrichir, il faut obtenir un rendement à long terme supérieur à l'inflation une fois avoir soustrait les impôts et les frais.** Les actions se sont révélées être de loin le meilleur endroit pour investir à long terme.

L'or n'est pas un véritable investissement. Il ne génère aucun revenu, ne verse aucun intérêt ni aucun dividende. Tout ce que vous pouvez en espérer, c'est le vendre plus cher à quelqu'un un jour. Comme disait Warren Buffett en 2010[iii], vous pourriez prendre tout l'or déjà extrait du sol et former un beau cube de 67 pieds dans chaque direction. Avec sa valeur actuelle, vous pourriez acheter toutes les terres agricoles des États-Unis, 10 ExxonMobil (plus grande compagnie pétrolière au monde) et avoir encore 1 billion (mille milliards) de dollars pour investir ou dépenser. Vous pourriez aussi décider de conserver le beau cube de métal. Lequel préférez-vous? Lequel produira le plus de valeur?

Attention aux modes!

Présentement, le prix de l'once d'or est en chute libre par rapport à son récent sommet de 1 921 $ US. La récente poussée du prix de l'once d'or était attribuable aux problèmes inquiétants que nous avons connus, tels que la pire crise financière depuis les années '30, l'endettement massif des consommateurs et des gouvernements et la baisse de la devise américaine par rapport aux autres devises. Le tout exacerbé par une poussée spéculative. Les gens ont oublié que l'or ne valait que 256 $ US l'once en mai 2001. Si le prix avait autant baissé, c'est en bonne partie parce que les gouvernements des pays industrialisés ont préféré se délester d'une partie de leur réserve d'or pour le remplacer par un panier de devises fortes, moins encombrant et aussi efficace pour se protéger contre une dévaluation de leur propre devise.

Lorsque le prix de l'or grimpe sans arrêt comme il l'a fait lors de la dernière décennie, certains soi-disant investisseurs achètent de l'or ou des titres aurifères simplement parce que l'or monte, sans même se poser des questions sur les raisons fondamentales qui les poussent à acheter ce genre de produit ou d'entreprises, ni sur les risques. Le dirigeant de l'entreprise convoitée travaille-t-il pour sa propre poche ou pour la vôtre? L'entreprise est-elle très rentable et est-elle bien gérée? Acheter à l'aveugle dans l'espoir de faire un gain s'appelle « spéculer ». Et à ce jeu, il y a beaucoup plus de perdants que de gagnants!

Si l'or vous intéresse autant, pourquoi ne pas acheter des bijoux à votre conjointe? Vous perdriez sans doute moins d'argent qu'en spéculant sur l'or et vous aurez des bénéfices secondaires!

Devrait-on éviter le secteur des ressources naturelles?

Lorsqu'une entreprise ne contrôle pas le prix de vente de son produit, le long terme n'existe pas vraiment. L'entreprise profite de la manne lorsqu'elle passe, et tente de survivre en réduisant leurs dépenses et leur production lorsque les prix ne sont pas avantageux. Grâce à des contrats à terme, certains producteurs arrivent heureusement à limiter les dégâts. Les entreprises de ce secteur n'ont généralement pas de véritables avantages compétitifs. Elles produisent toutes des produits identiques.

De plus, les entreprises de ce secteur sont gourmandes en capitaux et doivent continuellement en injecter pour moderniser et réparer leurs équipements. Construire une raffinerie coûte de 6 à 7 G$ et prend environ 5 à 6 ans. Ouvrir une nouvelle mine coûte également une fortune. C'est ainsi que les profits des bonnes années servent à éponger les années difficiles et à moderniser leurs mines et raffineries. Que reste-t-il pour l'investisseur à long terme? Pas grand chose. Il n'y a pas de véritable création de richesse. Malgré le prix très élevé du baril de pétrole au cours des dernières années, la plupart des entreprises de ce secteur affichent encore une rentabilité moyenne, voire médiocre. Ce constat est encore pire du côté des titres aurifères. Par faible rentabilité, je veux dire un rendement des capitaux propres inférieur à 15 % par année.

À la bourse, les titres des entreprises de ces secteurs suivent, de façon amplifiée, le prix de leur matière première. Comme il est impossible de prévoir avec précision la direction des prix des métaux précieux et du pétrole, il est difficile de savoir quand entrer ou sortir de ces secteurs. Nous entrons donc dans la spéculation. En effet, la bourse est imprévisible! La tendance des marchés, ou « *Market Timing* » en anglais, est un jeu spéculatif et dangereux qui accroit inutilement les frais de transactions et les impôts. Alors que certains chanceux ont réussi à s'enrichir de cette façon, beaucoup d'autres y ont perdu leur chemise. Plutôt que de « jouer » à la bourse, allez donc faire un tour au casino de Montréal. De grâce, ne jouez pas avec l'argent de votre retraite!

Il est malgré tout possible de faire de l'argent dans ce secteur. Certaines entreprises tirent bien leur épingle du jeu et ont passablement enrichi leurs actionnaires au fil du temps, principalement dans le secteur de l'énergie. Toutefois, une règle de base de l'investissement nous dit qu'il faut rester dans son cercle de compétence. Or, le secteur des ressources naturelles se trouve justement à l'extérieur du mien! Comme je ne connais aucun dirigeant de ces entreprises, il m'est difficile d'avoir suffisamment confiance en eux pour leur laisser mon patrimoine entre leurs mains. Si je ne me sens pas à l'aise de mettre au moins 10 % de mes avoirs dans une entreprise, est-ce que celle-ci en vaut vraiment la peine? De plus, **ce secteur est à l'opposé de ma philosophie d'investissement qui consiste à détenir uniquement d'excellentes entreprises, très rentables, en croissance, détenant des avantages concurrentiels et provenant de secteurs non cycliques** ou peu influencés par les cycles économiques.

Pour réussir en bourse, rien ne nous oblige à détenir des actions de tous les secteurs et de tous les pays. Détenir d'excellentes entreprises provenant de quelques secteurs porteurs et différents est amplement suffisant pour obtenir une saine diversification et un rendement satisfaisant à long terme.

Comment profiter de la demande croissante des ressources?

Il existe une façon moins risquée de profiter de ce secteur cyclique. Il s'agit d'acheter des entreprises qui profitent indirectement de la hausse de la demande de ces ressources naturelles sans en être trop affectées lorsque la demande mondiale baisse et que ce secteur vit une période difficile.

Par exemple, vous pourriez acheter une firme d'ingénierie. Lorsque les pétrolières se sentent riches et que le prix du pétrole est élevé, elles désirent ouvrir de nouveaux sites de forage, raffinage, etc. Pour ce faire, elles donnent des contrats à des firmes d'ingénierie ayant une bonne expertise dans ce domaine. Comme les bonnes firmes d'ingénieries sont généralement actives dans plusieurs secteurs, elles sont moins affectées par les baisses de prix des matières premières.

Détenir une compagnie de chemin de fer est une autre belle façon de bénéficier de la demande mondiale des ressources naturelles. Une fois extrait du sol, les métaux et le pétrole doivent être acheminés à bon port. Par rapport au transport routier, le transport ferroviaire est le moyen de transport le plus efficace, le moins polluant et le moins dispendieux pour les longues distances. En effet, les trains consomment beaucoup moins d'énergie que les camions lourds, car un seul litre de carburant permet de transporter une tonne de marchandises sur une distance de 198 km[iv], tout en émettant 6 fois moins de gaz à effet de serre. Comme les compagnies ferroviaires transportent une gamme diversifiée de marchandise, elles sont moins affectées par une chute de la demande de ressources comme l'or ou le pétrole. Les céréales, les engrais, les produits chimiques et les biens de consommation, pour ne nommer que ceux là, prennent la relève.

Il existe d'excellentes entreprises, très rentables et très bien gérées, dans le secteur de l'ingénierie et du transport ferroviaire. Elles sont moins affectées par les cycles économiques et profitent indirectement de toute hausse de la demande pour les ressources naturelles. Parlez-en avec un bon conseiller en placement.

Conclusion

L'or et le pétrole sont des ressources naturelles indispensables. Leurs prix sont fixés en dollars américains selon l'offre et la demande qui varient selon les cycles économiques, les conditions politiques, climatiques, etc., auquel il faut ajouter la psychologie des investisseurs. L'avidité et la peur peuvent amener le prix de l'or et du pétrole à des niveaux extrêmes.

Comme les entreprises de ces secteurs ne contrôlent pas le prix de vente de leurs matières premières, leur profit de certaines années se transforment souvent en pertes sur d'autres. Par conséquent, les entreprises de ces secteurs sont cycliques et s'adressent davantage à des investisseurs de court terme (spéculateurs). Ces entreprises sont très gourmandes en capitaux, ce qui vient réduire la part de profit qui reviendrait normalement à l'investisseur. Et même lorsque ça va bien, la rentabilité laisse à désirer!

Il n'est pas obligatoire d'être présent dans tous les secteurs de l'économie pour s'enrichir. En évitant le secteur aurifère, j'ai raté une occasion de m'enrichir au cours des dernières années, mais j'ai également évité la débandade actuelle de ce secteur. Je préfère simplement m'en tenir à ma philosophie d'investissement et à mes convictions. Mon approche d'investissement prudente a fait ses preuves et est utilisée par les plus grands investisseurs au monde. Elle assure amplement l'atteinte de mes objectifs à long terme.

Je serai ravi de recevoir vos commentaires et de répondre à vos questions.

Michel Gauthier
Conseiller en placement
Tél. 450-462-6395

«J'ai rédigé le présent commentaire afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement susceptibles d'être pertinentes pour votre portefeuille de placements. ***Ce commentaire reflète uniquement mes opinions et peut ne pas refléter celles de Banque Nationale Groupe financier.*** En exprimant ces opinions, je m'efforce d'appliquer au mieux mon jugement et mon expérience professionnelle du point de vue d'une personne appelée à suivre un vaste éventail de placements. Par conséquent, le présent rapport représente mon opinion éclairée et non une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale.»

La Financière Banque Nationale est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).

Financière Banque Nationale est membre du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE).

---

[i] Le Monde 13 mai 2013

[ii] Giverny Capital 2007

[iii] Revue Fortune octobre 2010, Ben Stein

[iv] Warren Buffett, Charlotte Raab La Presse 3 novembre 2009