

Crise mondiale, réponse locale : le secteur canadien de l'énergie dans le contexte de l'instabilité au Moyen-Orient

Mars 2026

- **Erik Franco**, analyste principal, Recherche
- **Leo Han**, analyste principal, Actions
- **Paola Moquillaza Bello**, analyste principale, Recherche
- **Aayush Tandon**, analyste principal, Service du crédit
- **Mark Obrai**, directeur en chef, Leadership éclairé et publications

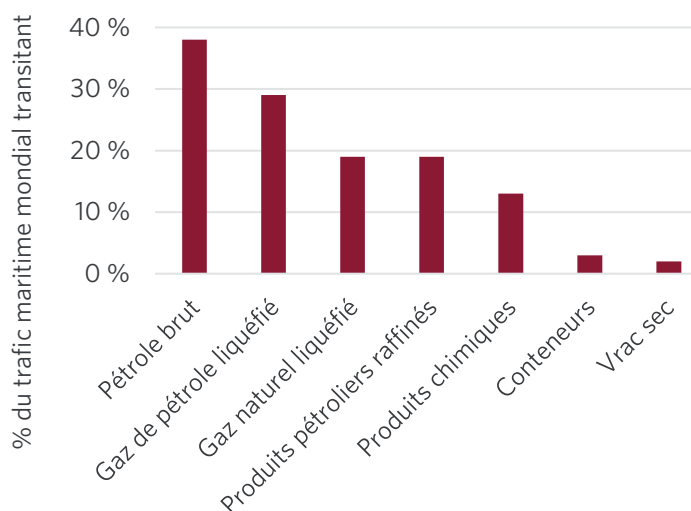


Principaux points à retenir

- La fermeture du détroit d'Hormuz met en évidence les risques liés à la dépendance à l'égard de régions géopolitiquement sensibles pour l'approvisionnement énergétique. La stabilité politique du Canada et l'ampleur de ses ressources en font un fournisseur alternatif clé, renforçant ainsi l'argument mondial en faveur de l'investissement dans les entreprises énergétiques canadiennes.
- Les entreprises énergétiques canadiennes présentent de solides fondamentaux : des actifs de qualité supérieure, des taux de déclin de production plus faibles, une longue durée de vie des réserves et une structure de coûts compétitive. Leur discipline financière et leur engagement envers la création de valeur pour les actionnaires soutiennent également des perspectives haussières à long terme, indépendamment des fluctuations à court terme des prix des matières premières.
- L'intérêt des investisseurs internationaux pour le secteur énergétique canadien est en hausse, notamment de la part des investisseurs américains et européens à la recherche de juridictions stables et d'actifs à longue durée de vie. Cette tendance devrait se poursuivre alors que la sécurité énergétique demeure une priorité.
- Bien que les goulets d'étranglement au niveau des infrastructures limitent actuellement la croissance rapide de la production, des investissements ciblés et des politiques de soutien pourraient permettre une expansion supplémentaire et une diversification des marchés, notamment vers l'Asie. Cela renforcerait le rôle du Canada sur les marchés énergétiques mondiaux et consoliderait la thèse haussière pour le secteur.

Mark Obrai [M.O.] : Le conflit en cours au Moyen-Orient est une tragédie sur le plan humain ayant de graves répercussions sur les marchés mondiaux, en particulier en Asie, qui dépend considérablement des exportations d'énergie traversant le détroit d'Ormuz. La situation continue d'évoluer, mais au moment de la publication, le détroit, où transitent environ 25 % de l'énergie mondiale, est en fait fermé.

Part du trafic maritime mondial transitant par le détroit d'Ormuz



Source : ONU Commerce et développement (CNUCED), selon les données fournies par Clarkson's Research 2026. Remarque : En 2024, le pétrole total transporté dans le détroit se chiffrait à environ 20 millions de barils par jour (bpj), soit l'équivalent de 25 % du trafic maritime mondial de pétrole. Le pétrole brut et le condensat représentent 14 millions de bpj et les produits pétroliers, 6 millions de bpj.

Le conflit, même lorsqu'il sera résolu, est susceptible d'imputer une prime de risque aux marchandises qui transitent par le détroit dans un avenir prévisible. Bien que le Moyen-Orient demeure une source de pétrole, de gaz naturel, d'azote et de soufre, les importateurs sont très conscients des risques de dépendance excessive à l'égard du bon fonctionnement d'un point étranglement critique.

En tant que producteur d'énergie et d'autres ressources naturelles stable sur le plan politique et avantageux sur le plan géographique, le Canada peut jouer un rôle important dans la stabilisation de l'économie mondiale. Cela a des répercussions positives immédiates et à long terme pour les sociétés canadiennes.

Pour examiner comment les producteurs d'énergie, les distributeurs et les autres sociétés canadiennes relèvent ces enjeux, je m'entretiens aujourd'hui avec Leo Han, analyste principal, Actions, d'Aayush Tandon, analyste principal,

Service du crédit, d'Erik Franco, analyste principal, Recherche, et Paola Moquillaza Bello, analyste principale, Recherche.

Nous vous remercions de participer à la discussion.

Contexte historique et mondial

[M.O.] : M. Franco, commençons par vous. D'un point de vue historique, comment la perturbation actuelle se compare-t-elle à d'autres?

Erik Franco [E.F.] : Notre indicateur de la prime de risque géopolitique donne à penser que cet épisode n'est pas (encore) synonyme de la flambée des prix du pétrole qui s'est produite après l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022. À 100 \$ le baril, les prix du pétrole sont environ 40 % plus élevés que ce que laissent croire les paramètres fondamentaux, comparativement à 75 % en 2022.

Si l'on remonte plus loin, la situation actuelle n'est pas aussi grave que la soi-disant « guerre des pétroliers », lorsque l'Iran a miné le détroit d'Ormuz, ce qui a fait doubler les prix du pétrole en 1986 et 1987. Une différence cruciale à ce moment-là est qu'environ 60 % du pétrole mondial fourni transitait par le détroit d'Ormuz, alors qu'aujourd'hui, ce pourcentage est plus près de 20 %.

Cela dit, il faudra probablement des mois avant que le marché pétrolier se normalise une fois que les tensions auront diminué. Le rétablissement complet de la production dans les champs de pétrole fermés peut prendre des mois, et les hausses précédentes des primes de risque géopolitiques montrent que les acheteurs peuvent mettre des années à faire de nouveau confiance aux paramètres fondamentaux à la suite d'événements traumatisants.

[M.O.] : Comment les diverses régions du monde réagissent-elles?

[E.F.] : L'Agence internationale de l'énergie a annoncé une libération de 400 millions de barils provenant de ses réserves stratégiques pour atténuer une partie du préjudice causé par le blocage du détroit, tandis que les diplomates chinois semblent avoir négocié des ententes pour que leurs navires y transitent librement. L'administration Trump a également promis d'escorter les navires dans le détroit, mais aucun calendrier détaillé n'a encore été annoncé. Certains pays européens ont également déployé des navires de guerre pour protéger leurs actifs dans la région.

Cela signifie que le Moyen-Orient pourrait ne plus être considéré comme une source d'énergie fiable à l'avenir et que le Monde devra probablement diversifier davantage ses sources d'énergie pour se protéger des chocs futurs. L'invasion

de l'Ukraine par la Russie en est un bon exemple, les pays européens ayant cessé leur approvisionnement en gaz naturel en Europe de l'Est. Malheureusement, beaucoup se sont tournés vers le Moyen-Orient pour combler l'écart.

Capacité et préparation du Canada

[M.O.]: Si certaines parties du monde se tournent vers des producteurs plus stables, notamment le Canada, notre industrie peut-elle répondre à la demande? Plus précisément, avons-nous les capacités de production et les infrastructures de distribution nécessaires pour répondre aux besoins mondiaux?

Leo Han [L.H.]: Merci de la question. Voyons-la en détail. Le Canada dispose d'une énorme base de ressources; en fait, nous possédons la quatrième réserve de pétrole en importance au monde, juste derrière le Vénézuéla, l'Arabie saoudite et l'Iran. Mais lorsqu'il s'agit d'accroître la production et d'acheminer le pétrole vers les marchés, les choses se compliquent.

Deux principaux facteurs empêchent le secteur d'accroître rapidement sa production. Le premier est la capacité des pipelines, ou plutôt son absence. Il y a plusieurs projets d'expansion en cours, mais la plupart d'entre eux sont encore à un an ou deux de leur mise en service.

Le deuxième facteur est l'influence des investisseurs. Au cours des dernières années, les investisseurs ont incité les producteurs à miser sur la rigueur financière, ce qui signifie qu'ils accordent la priorité à la solidité du bilan et aux rendements pour les actionnaires, comme les dividendes et les rachats d'actions, plutôt qu'à une croissance dynamique. La plupart des sociétés visent donc une croissance annuelle de la production de seulement 3 % à 5 %. Il pourrait y avoir de petites augmentations ici et là, peut-être en raison de délais dans les cycles de maintenance, mais nous n'avons pas encore vu de grandes annonces au sujet de la croissance du capital.

Des deux, l'infrastructure est vraiment le problème le plus important. En tant que Canadiens, je pense qu'il est important que nous unissions nos efforts pour défendre ces projets de construction nationaux, surtout dans des moments comme celui-ci. Au bout du compte, c'est ce qui contribuera à soutenir la croissance et la compétitivité à long terme du secteur.

Paola Moquillaza Bello [P.M.B.]: Comme l'a dit M. Han, la capacité du Canada à accroître l'offre est limitée, car l'industrie est déjà près de sa capacité opérationnelle maximale. Depuis 2016, la croissance de la production découle principalement de l'utilisation accrue des infrastructures existantes plutôt que de l'expansion de la capacité de production. Les investissements en capital dans le secteur canadien de l'énergie non renouvelable ont commencé à diminuer en réaction à

l'évolution des décisions politiques. Ils ont également été exacerbés par la crise des prix du pétrole de 2014, qui a fait en sorte que les dépenses en immobilisations dans l'extraction de pétrole et de gaz ont atteint des creux historiques, une tendance dont le secteur ne s'est pas encore remis.

Par conséquent, le Canada n'est pas en mesure d'accroître considérablement l'offre de pétrole et de gaz à court terme, en grande partie en raison des contraintes liées à la capacité de distribution. Pour surmonter ces limites, il faudra d'importants investissements en capital sur plusieurs années.

[M.O.]: Vous attendez-vous à voir une augmentation de l'intérêt pour les investissements internationaux dans les sociétés de ressources ou les infrastructures canadiennes en raison de cette crise?

[L.H.]: Nous avons certainement constaté un intérêt accru dans ce secteur depuis le début du conflit entre la Russie et l'Ukraine il y a quelques années, ce qui a vraiment ramené l'importance de la sécurité énergétique au centre des préoccupations de tous. L'augmentation la plus importante des flux de fonds provient des investisseurs américains, mais nous observons également une augmentation de la propriété européenne dans de nombreux producteurs et sociétés d'infrastructure canadiens.

Beaucoup d'investisseurs mondiaux recherchent des territoires stables et des actifs énergétiques à faible vitesse de déclin et dotés de réserves à long terme, ce qui cadre bien avec ce que le Canada a à offrir. Bien que les investisseurs généralistes mondiaux commencent à peine à investir des capitaux importants dans les ressources canadiennes, la tendance va clairement dans cette direction. L'intérêt se raffermira et, compte tenu de l'optimisme croissant à l'égard de l'amélioration du contexte réglementaire, nous nous attendons à ce que cet élan se poursuive.

Incidence sur les actions et les obligations canadiennes

[M.O.]: Les actions canadiennes du secteur des ressources se sont renforcées en réaction au conflit. Pouvez-vous nous en dire plus sur ce que vous constatez et pourquoi?

[L.H.]: Les actions canadiennes du secteur de l'énergie ont connu une très bonne année 2025, malgré la baisse des prix des marchandises, et cette tendance s'est poursuivie jusqu'en 2026, avant même que le conflit au Moyen-Orient ne s'intensifie.

Les actions se sont bien comportées en raison du conflit, mais elles continuent de produire un rendement nettement

inférieur à celui des marchandises sous-jacentes. Les raisons principales de ce décalage sont la différence entre les prix au comptant et les prix des contrats à terme ainsi que les attentes du marché quant à une résolution relativement rapide de la guerre. Lorsque les gens discutent des prix du pétrole, ils font généralement référence au prix au comptant, mais les sociétés n'en profitent pas nécessairement et ne prennent pas de décisions basées sur ce prix. Ce sont les prix des contrats à terme qui comptent vraiment.

La portion à long terme de la courbe des contrats à terme, soit les prix après 2026, n'a pas considérablement dépassé 70 \$, ce qui porte à croire que le marché demeure sceptique quant à la durée du conflit ou à l'ampleur des dommages causés aux infrastructures énergétiques dans la région. Nous n'avons pas vu beaucoup d'investisseurs suivre la hausse, car on s'attend bientôt à un repli. Notre point de vue contraire est qu'une fois la guerre terminée, le prix plancher du pétrole sera plus élevé et, à ce moment-là, les actions pétrolières seront probablement réévaluées.

[M.O.]: Avant le début du conflit actuel, vous étiez déjà optimiste à l'égard des producteurs d'énergie canadiens. Le conflit au Moyen-Orient renforce-t-il votre position?

[L.H.]: Comme nous l'avons souligné dans nos documents de réflexion de 2024^{i,ii}, nous demeurons structurellement optimistes à l'égard des sociétés énergétiques canadiennes pour plusieurs raisons qui sont indépendantes de nos perspectives sur le prix sous-jacent des marchandises. Nous croyons que ces sociétés peuvent encore s'apprécier à moyen et à long terme.

Fondamentalement, les producteurs canadiens ont des actifs supérieurs, des vitesses de déclin inférieures, des réserves qui durent plus longtemps et un coût de base concurrentiel. Au cours des dernières années, les équipes de direction ont adopté une nouvelle philosophie axée sur des bilans plus sains et des rendements plus concurrentiels pour les actionnaires, ce qui correspond exactement à ce que recherchent les investisseurs sur le marché actuellement.

Bien que le conflit au Moyen-Orient ait certainement aidé les prix du pétrole, les raisons fondamentales pour lesquelles nous favorisons les producteurs d'énergie canadiens n'ont fait que se confirmer.

[M.O.]: La hausse des prix de l'énergie a tendance à créer un potentiel d'inflation. Quelle incidence cela aura-t-il sur les obligations canadiennes, tant souveraines que de sociétés?

Aayush Tandon [A.T.]: Pour les obligations souveraines (et j'inclus les provinces ici), toutes choses étant égales par ailleurs, la hausse des prix de l'énergie a un effet asymétrique. Une hausse de l'inflation provoquée par les prix de l'énergie

dans un contexte de faiblesse du marché de l'emploi freine la Banque du Canada (BdC), ce qui donne une impulsion à l'accentuation du segment à court terme de la courbe. D'autre part, le canal des échanges commerciaux devrait améliorer la santé budgétaire, ce qui devrait aplanir son extrémité à long terme. L'incidence sur les titres de créance est plus variée, car le chiffre d'affaires des producteurs et des transporteurs d'énergie en bénéficie, tandis que d'autres segments de l'économie, comme les consommateurs et le secteur manufacturier, éprouvent des difficultés. Bien que cela soit vrai sur le plan directionnel, l'ampleur dépend évidemment de la durée du conflit.

Le Canada est un important exportateur net de pétrole et de gaz, de sorte que la hausse des prix mondiaux de l'énergie profite aux producteurs canadiens, aux revenus du gouvernement et à l'ensemble du secteur des ressources. Bien que les consommateurs soient confrontés à des coûts de carburant plus élevés, l'incidence macroéconomique globale est plus équilibrée que dans d'autres pays. La hausse des prix du pétrole WTI en raison du conflit au Moyen-Orient pourrait réduire considérablement ou même renverser le déficit prévu de 10 G\$ de l'Alberta, ce qui améliorerait la situation budgétaire provinciale. La hausse des redevances améliore aussi l'équilibre budgétaire fédéral au fil du temps.

Avant la présente crise, la BdC avait procédé à des réductions de 275 points de base du taux directeur depuis les sommets atteints en 2023 et 2024, soit plus que tout autre pays du G7, mais les taux obligataires à long terme ont augmenté. La courbe des taux s'est accentuée, car les primes à terme ont augmenté, et les préoccupations budgétaires ont exercé des pressions à la hausse sur les taux de rendement à long terme. En supposant que le conflit se prolonge au-delà des attentes initiales, une amélioration marquée de la situation budgétaire aux niveaux provinciaux et fédéral réduira une partie de cette prime à terme, ce qui aplanira la partie à long terme de la courbe.

Du point de vue des titres de créance, je limiterai mes commentaires à l'énergie, car comme je l'ai mentionné plus tôt, les répercussions sur différents segments de l'économie sont variées. Le marché des obligations de sociétés canadiennes est dominé par les secteurs de la finance, de l'énergie et des infrastructures. L'indice des sociétés FTSE est plus exposé à la finance et à l'énergie que l'indice boursier. Il s'agit d'un point critique. L'énergie représente une part beaucoup plus importante de l'univers des titres de créance au Canada qu'aux États-Unis, ce qui signifie que la dynamique sectorielle est beaucoup plus importante pour les variations des écarts de taux de référence au Canada.

La situation des émetteurs d'énergie est nuancée. Les producteurs en amont et intégrés constatent une amélioration

de leurs flux de trésorerie, ce qui favorise généralement les écarts de taux. Toutefois, les bilans des sociétés d'exploitation et de production canadiennes sont plus solides que jamais et comportent un désendettement record après 2022. Comme les écarts de taux sont historiquement élevés depuis un certain temps déjà, les investisseurs doivent trouver des occasions mal évaluées ou sous-évaluées, par exemple dans le secteur des services, pour exploiter ce thème.

C'est un aspect sur lequel se fonde notre équipe Crédit pour repérer des titres de créance non seulement au Canada, mais de façon plus générale en Amérique du Nord et en Europe qui pourraient profiter de ce contexte. L'autre segment du complexe énergétique est celui des intervenants intermédiaires. Les pipelines ont tendance à mieux se comporter dans un contexte de volatilité, mais sont moins susceptibles de profiter directement d'une hausse des prix de l'énergie. Bien que nous n'ayons pas une importante base de raffinage au Canada, il y a une pénurie de produits à l'échelle mondiale. Par conséquent, nous sommes optimistes à l'égard du secteur du raffinage.

difficile d'harmoniser les objectifs écologiques avec une augmentation importante de l'offre de pétrole, surtout que son extraction au Canada est plus intense en carbone que la moyenne mondiale.

Des modifications ciblées des politiques pourraient toutefois faciliter les stratégies de placement qui équilibrent une expansion modérée de la production et de la distribution et une diversification de l'exposition aux marchés géographiques. Les investissements permettant une distribution accrue des sables bitumineux canadiens vers les marchés asiatiques, tout en réduisant les coûts de distribution, amélioreraient non seulement la rentabilité des sociétés énergétiques canadiennes, mais atténueraient aussi la dépendance géopolitique du Canada envers les États-Unis.

[M.O.]: Merci à tous de votre participation! .

L'avenir du Canada

[M.O.]: Dans l'avenir, quelle incidence pourrait avoir une hausse des exportations d'énergie sur l'économie canadienne?

[P.M.B.]: Il n'est pas nécessaire de se projeter loin dans l'avenir pour observer des effets positifs. Une hausse soutenue des prix du pétrole est déjà avantageuse pour l'économie canadienne, car elle améliore les termes de l'échange, renforce le dollar canadien et améliore la rentabilité des sociétés du secteur de l'énergie.

À long terme, une hausse soutenue des exportations réelles d'énergie contribuerait directement à une hausse du PIB et des revenus gouvernementaux. L'incidence sur l'emploi sera toutefois probablement plus indirecte et se fera sentir au fil du temps. Compte tenu de la nature à forte intensité de capital du secteur pétrolier et gazier, la création directe d'emplois est limitée. Néanmoins, les gains de revenu découlant de la hausse des exportations d'énergie devraient stimuler la demande intérieure dans d'autres secteurs, ce qui devrait soutenir la croissance de l'emploi dans son ensemble.

[M.O.]: Comment la présente crise et la réaction du Canada pourraient-elles influencer le positionnement à long terme du pays sur les marchés mondiaux de l'énergie?

[P.M.B.]: Il s'agit d'une occasion d'améliorer la position du Canada sur le marché mondial de l'énergie grâce à une plus grande diversification. Bien que le Canada possède l'une des plus importantes réserves de pétrole au monde, il demeure



À propos de gestion d'actifs CIBC

Gestion d'actifs CIBC croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches robustes. Les analystes des secteurs et des régions spécialisés se concentrent sur la recherche sur les industries et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Communiquer l'information aux différentes équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Communiquez avec nous en tout temps.

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller ou votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

ⁱ <https://www.cibc.com/fr/asset-management/insights/investment-research/canadian-energy-companies.html>

ⁱⁱ https://www.cibcassetmanagement.com/email/assets/documents/pdfs/Canadian_Energy_2024_Fr.pdf

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication, sauf indication contraire, et peuvent changer. Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de commerce de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.

« Bloomberg® » est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affilié à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

^{MD} Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.