



9 septembre 2020

Le point sur le secteur des produits forestiers : la reprise du bois d'œuvre

La pandémie a malmené le cours des actions des sociétés du secteur des produits forestiers. Le sous-indice des produits forestiers du S&P/TSX a reculé de 58 % de la mi-février à la fin de mars, plombé par la crainte d'une forte récession et la fermeture forcée des chantiers de construction. Cependant, une reprise de la demande de produits du bois tirée par un rebond des rénovations domiciliaires à la fin du printemps et durant l'été a entraîné une nette remontée des cours. Le prix du bois d'œuvre a triplé depuis avril et le sous-indice des produits forestiers s'inscrit en hausse de 173 % par rapport à son creux. Ces fluctuations frappent par leur rapidité et leur ampleur.

En Amérique du Nord, la demande de bois d'œuvre et de produits du bois est alimentée par la construction résidentielle (30 %), les travaux de réparation et de rénovation (40 %), ainsi que les applications industrielles et les exportations (30 %). À long terme, Letko Brosseau est optimiste à l'égard de l'industrie des produits forestiers. La croissance économique, une démographie favorable (milléniaux en âge d'acheter une première maison) et la modicité des taux hypothécaires sont les principales raisons qui nous incitent à investir dans ce secteur. À ces facteurs s'ajoutent le vieillissement du parc de logements qui dynamise la demande de réparations et des avancées techniques dans la construction de bâtiments en bois de plusieurs étages. Enfin, les dynamiques de l'industrie créent un contexte positif. Les faibles prix du bois d'œuvre en 2019 et les contraintes au niveau de la fibre de bois dans certaines régions comme la Colombie-Britannique ont entraîné une rationalisation de la capacité, laissant entrevoir un équilibre favorable entre l'offre et la demande de bois d'œuvre durant les années qui viennent.

Fin 2019 et début 2020, tout juste avant l'irruption de la pandémie, le secteur du logement et la demande de produits du bois étaient en plein essor. Aux États-Unis, les mises en chantier domiciliaires qui avaient oscillé autour de 1,3 million (en chiffres désaisonnalisés) en 2019 se sont accélérées au deuxième semestre de l'année pour atteindre une moyenne de 1,6 million de décembre 2019 à février 2020. Le prix du bois d'œuvre avait grimpé à 440 \$ par millier de pieds-planche en mars 2020, en hausse de 54 % par rapport à son plus bas de juin 2019. Le confinement et le ralentissement de l'économie provoqués par la COVID-19 ont commencé par plomber la demande de produits du bois. Aux États-Unis, les mises en chantier ont diminué de plus de 40 % pour s'établir à 934 000 en avril. Les prix du bois d'œuvre et des panneaux OSB se sont effondrés d'environ 35 % en l'espace de quatre à cinq semaines pour toucher un creux de 280 \$ et 220 \$ respectivement (tableau 1).

TABLEAU 1

Prix récents du bois d'œuvre et des panneaux OSB

Période	Bois d'œuvre	Panneaux à copeaux orientés (OSB)
	\$ US par millier de pieds-planche	\$ US par millier de pieds carrés
Sommet juin 2018	655 \$	445 \$
Creux juin 2019	286 \$	175 \$
Moyenne 2019	359 \$	210 \$
Creux avril 2020	280 \$	220 \$
Fin août 2020	935 \$	645 \$

Source : Random Lengths

Cependant, après un bref ralentissement, la demande de produits du bois a rapidement repris. Bien des gens ont passé plus de temps chez eux et reçu un soutien financier du gouvernement, ce qui les a incités à aller de l'avant avec des rénovations domiciliaires et des projets d'aménagement extérieur. De plus, aux États-Unis, les mises en chantier ont vite rebondi pour atteindre 1,5 million en juillet, soutenues par des taux hypothécaires avantageux et le désir des acheteurs de déménager dans des endroits plus spacieux, loin des grandes villes.



Un équilibre serré entre l'offre et la demande, ainsi que des inventaires tendus, ont entraîné une forte remontée des prix des produits du bois, qui ont triplé par rapport à leur creux récent. Tant le bois d'œuvre (935 \$ le millier de pieds-planche) que les panneaux OSB (645 \$ par millier de pieds carrés) se négocient à des prix record (tableau 1).

Impact sur les positions du portefeuille canadien

Les sociétés exposées aux marchés du bois d'œuvre et des panneaux OSB devraient afficher une solide performance financière dans le contexte actuel de prix élevés. En supposant que le prix du bois d'œuvre demeure à son niveau actuel, un producteur canadien comme **Interfor** pourrait dégager un bénéfice d'environ 1,70 \$ durant le trimestre en cours, soit davantage que le record de 1,64 \$ enregistré sur la totalité de l'année 2018. À ce rythme, la société pourrait être exempte de dette nette à la fin de l'année. De même, **Norbord**, le plus grand producteur de panneaux OSB au monde, pourrait générer un bénéfice de 2,25 \$ US ou 3,00 \$ CA au troisième trimestre, soit 12,00 \$ CA par action en termes annualisés. **Canfor Corp.**, producteur de bois d'œuvre et de pâte, devrait également profiter des conditions commerciales favorables. Enfin, **Western Forest Products**, fournisseur de bois d'œuvre spécialisé basé en Colombie-Britannique, devrait générer des bénéfices intéressants, bien que les prix du bois d'œuvre à valeur ajoutée n'aient pas augmenté autant que ceux du bois d'œuvre de base et que les marchés d'exportation aient été atones.

TABLEAU 2

Prix des actions des produits forestiers

Société	Symbole	Cours boursier (\$ CA)		
		Sommet 2018	Creux 2020	Fin août 2020
Interfor Corporation	IFP-CA	27,27 \$	4,75 \$	17,10 \$
Norbord Inc.	OSB-CA	58,92 \$	13,01 \$	44,60 \$
Canfor Corporation	CFP-CA	34,04 \$	6,11 \$	17,01 \$
Western Forest Products Inc.	WEF-CA	2,95 \$	0,58 \$	1,18 \$

Source : données financières et analyses de [Factset](#)

Le cours des actions de ces sociétés a fortement rebondi des creux de mars, beaucoup plus rapidement que ce à quoi s'attendait la majorité des investisseurs. La plupart de ces titres se négocient encore en deçà de leurs sommets de 2018 (tableau 2). L'économie mondiale continue de se remettre de la COVID-19 et les fondamentaux positifs qui sous-tendent l'industrie des matériaux de construction demeurent intacts, faisant penser que le cours de ces actions pourrait encore monter.

Le présent document a été préparé par Letko, Brousseau & Associés Inc. à titre indicatif seulement et ne vise pas à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal ou des recommandations en matière de placement, et ne doit pas être utilisé comme tel. À moins d'indication contraire, les renseignements qu'il contient sont présentés aux dates indiquées. Bien que ces renseignements soient considérés comme exacts à la date où ils ont été préparés, Letko Brousseau ne peut garantir qu'ils sont exacts, complets et à jour en tout temps.

Lorsque les renseignements contenus dans le présent document proviennent ou sont dérivés de sources externes, les sources dont ils proviennent sont considérées comme étant fiables, mais la société n'en a pas effectué une vérification indépendante. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité de ces renseignements. Les opinions ou estimations contenues dans le présent rapport constituent notre jugement à cette date et sont sujettes à changement sans préavis. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs.

Le présent document peut contenir certaines déclarations prospectives qui reflètent nos attentes actuelles ou prévisions quant à des événements futurs concernant l'économie, les changements du marché et ses tendances. De par leur nature, les énoncés prospectifs sont assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses concernant les devises, la croissance économique, les conditions actuelles et prévues et d'autres facteurs appropriés dans les circonstances pouvant faire en sorte que les événements, résultats, performances ou perspectives réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés dans, ou sous-entendus par, lesdits énoncés. Les lecteurs sont avisés de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs.