



**Rédaction : Eric Nuttall, CIM  
Gestionnaire de portefeuille  
principal**

Comme j'étais en voyage d'affaires la semaine dernière, je n'ai pas eu l'occasion de rédiger mon commentaire hebdomadaire, et il y a eu plusieurs développements importants qui sont dignes de mention. Un événement décisif est survenu lundi de la semaine dernière dans le marché du pétrole. Des représentants de l'Arabie saoudite, plus grand producteur de pétrole au monde et seul pays détenant une capacité excédentaire importante, ont déclaré, sur le réseau CNN, qu'ils estiment qu'un prix de 100 \$ le baril est désormais juste pour le pétrole, ce qui représente une hausse par rapport au prix de 75 \$ annoncé en novembre 2000. Il s'agit là d'une nouvelle importante. Avant cet entretien, j'étais d'avis que les caractéristiques fondamentales de l'offre et de la demande de cette marchandise justifiaient un prix aux alentours de 100 \$. Or, compte tenu de cette déclaration, j'ai encore plus confiance dans cette prévision. Pour un investisseur du secteur énergétique, les possibilités découlent de l'important décalage qui existe entre le prix actuel du pétrole et la performance des titres pétroliers au cours de la dernière année (on devrait plutôt parler de leur inertie). Au moment où l'on se parle, le Fonds détient des titres de sociétés dont les marges, au prix actuel du pétrole, s'élèvent à plus de 70 %, dont la production s'accroît à un taux de plus de 50 %, qui affichent un bilan solide, qui détiennent d'importantes ressources inexploitées et qui, malgré tout, se négocient toujours moyennant de très faibles ratios par rapport aux flux de trésorerie. Je demeure très satisfait de ma position surpondérée dans les actions de sociétés pétrolières à moyenne capitalisation, et suis d'avis que bon nombre de nos participations en portefeuille s'accroîtront à mesure que les investisseurs deviendront plus confiants dans la viabilité du prix actuel du pétrole.

Le gaz naturel a pour sa part été très volatil au cours de la semaine. Alors que son prix touchait un creux en 10 ans vendredi dernier, celui-ci a repris du poil de la bête cette semaine avec un gain de plus de 20 % causé par l'annonce de Chesapeake Energy indiquant une sous-utilisation de son potentiel de production de 0,5 milliard de pieds cubes par jour (qu'ils ont qualifié de « réduction »). Cette nouvelle, suivie de celle de Conoco annonçant une sous-utilisation de 0,1 milliard de pieds cubes par jour, a incité les investisseurs à découvrir à trouver refuge dans les valeurs sûres. De nombreuses actions du secteur du

gaz naturel, qui affichaient alors des baisses allant jusqu'à 45 %, se sont redressées et ont enregistré d'énormes gains. Malheureusement, cette réaction n'est probablement que passagère et non fondée sur une approche fondamentale d'achat liée à une amélioration importante des perspectives à court terme. Le niveau de stockage aux États-Unis affiche maintenant un surplus de plus de 500 milliards de pieds cubes sur une période de douze mois, et devrait terminer l'hiver avec un surplus dépassant la marque des 750 milliards de pieds cubes. Nous avons besoin d'une sous-utilisation du potentiel de production d'environ 4 milliards de pieds cubes par jour pour rétablir le solde, ce qui veut dire que nous avons parcouru seulement 15 % du chemin. Je suis d'avis que le gaz naturel a besoin de s'établir à des niveaux inférieurs à 2,00 \$/millier de pieds cubes, ce qu'il fera, pour déclencher d'autres annonces de sous-utilisation du potentiel de production. À moins d'un été excessivement chaud, il semble que les limites physiques de stockage seront testées, situation que nous n'avons pas encore rencontrée (imaginez un contexte où les pipelines sont pleins à un point tel que les sociétés ne savent pas où transmettre le gaz!). Nous demeurons à l'affût de deux signes qui devraient se manifester sur le marché des actions de gaz naturel, et nous permettre de conclure la transaction de l'année. Tout d'abord, nous avons besoin que la production cesse de s'accroître (en janvier, la production de gaz naturel aux États-Unis a augmenté de 6 milliards de pieds cubes sur une période de douze mois) et d'une sous-utilisation du potentiel de production accrue. En deuxième lieu, et cette situation pourrait survenir dans les prochains mois, je reste à l'affût de signes de capitulation (un investisseur bien connu a appelé ce moment le « point de pessimisme optimal »). Je crois qu'un prix de 1 \$ le BTU pour le gaz naturel mènera à cette situation, et le Fonds tentera de tirer parti de cette occasion. Toutefois, pour l'instant, nous sommes satisfaits de détenir des placements dans bon nombre de nos sociétés pétrolières préférées, lesquelles sont très rentables tout en étant sous-évaluées. La pondération du portefeuille dans le secteur du gaz naturel est actuellement inférieure à 20 %.



Royal Bank Plaza, South Tower  
200 Bay Street  
Suite 2700, P.O. Box 27  
Toronto, Ontario M5J 2J1  
Sans frais : 1.888.299.9906  
Télécopieur : 416.362.4928

[www.sprott.com](http://www.sprott.com)

Les opinions formulées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité ou d'un secteur boursier ne doivent pas être interprétées comme une intention d'effectuer des opérations de négociation sur les fonds de placement gérés par Sprott Asset Management (SAM) LP. Toute référence à une société particulière est à des fins illustratives seulement et ne devrait pas être interprétée comme un conseil en placement ni une recommandation d'achat ou de vente, ni être interprétée comme une indication de la façon dont le portefeuille de tout fonds de placement géré par SAM LP est ou sera investi. SAM LP ou ses sociétés affiliées pourraient collectivement avoir la propriété effective et détenir le contrôle de 1 % ou plus de toute catégorie des titres de participation des émetteurs mentionnés dans ce rapport. Au cours des 12 derniers mois, SAM LP ou ses sociétés affiliées pourraient avoir touché une rémunération, autre que celle s'inscrivant dans le cours normal des services de conseils en placement ou d'exécution des opérations, des émetteurs mentionnés dans ce rapport. Le lecteur ne doit pas considérer l'information contenue dans le présent rapport comme un substitut à son bon jugement. Veuillez communiquer avec votre conseiller financier afin d'obtenir son avis sur votre situation personnelle.