



Données sur le marché canadien | Décembre 2023

STRATÉGIE DE PLACEMENT

Perspectives du marché financier canadien 2024 : « Bonjour, Tiff. Y sommes-nous? »

Synthèse

- En 2024, nous nous attendons à ce que la question la plus fréquemment posée par les investisseurs canadiens soit « Y sommes-nous? » en ce qui concerne les baisses de taux d'intérêt de la Banque du Canada (BdC).
- Notre scénario de référence pour l'économie canadienne est un atterrissage en douceur en 2024, mais nous constatons que les risques portent à la baisse, car une politique monétaire plus serrée pèse sur la croissance. L'emploi, le logement et une récession mondiale potentielle sont les plus grandes menaces à nos perspectives sur la croissance, l'inflation et les taux d'intérêt canadiens.
- Bien que nous nous attendions à ce que la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine réduisent les taux d'intérêt en 2024, nous ne prévoyons pas que les taux d'intérêt nominaux reviennent aux points bas de la décennie précédente. Du point de vue du portefeuille, cette normalisation des taux d'intérêt a des répercussions sur les décisions stratégiques et tactiques de répartition des actifs.
- Nous nous attendons à ce que l'inflation fluctue en 2024, mais, en fin de compte, nous nous attendons aussi à ce que la Banque du Canada réduise les taux d'intérêt, marquant ainsi le début du prochain cycle économique et du marché au Canada en 2025.
- Nous prévoyons que la volatilité des obligations, des actions et des produits de base demeurera élevée en 2024, alors que les investisseurs constatent des surprises dans les données sur la croissance et l'inflation, se demandant encore une fois : « Y sommes-nous? ». Par conséquent, les investisseurs doivent demeurer bien diversifiés dans les catégories d'actifs et les régions. D'un point de vue tactique, nous continuons de recommander aux investisseurs de maintenir une surpondération de titres à revenu fixe et à revenu fixe ultra-court, tout en demeurant sous-exposés aux actions. Nous maintenons une position de pondération neutre dans les actions canadiennes, en nous basant sur notre évaluation des indicateurs fondamentaux, de valorisation et techniques.

PREMIÈRE SECTION : PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2024 – éviter de justesse une récession

Tout comme aux États-Unis, la politique monétaire canadienne restera restrictive en 2024, mais la reprise en 2025, en raison des baisses de taux d'intérêt, sera beaucoup plus importante. Nous prévoyons que la croissance ralentira de 1,2 % en 2023 à 0,7 % en 2024, avant de rebondir à 2,0 % en 2025. Le tableau 1 présente un résumé de plusieurs variables macroéconomiques importantes avec des commentaires.

Tableau 1. Morgan Stanley & Co., Base Care Canada, Résumé économique 2024

Canada : Scénario de référence, sommaire des prévisions	2023E	2024E	2025E	Remarque
PIB réel (% annuel)	1,2	0,7	2,0	Atterrissage en douceur en 2024, mais le risque porte à la baisse
Consommation privée	2,2	0,2	1,9	Emplois stables, épargnes excessives et croissance de l'immigration
Consommation publique	0,6	1,4	1,8	Déficits plus étroits, mais élan par rapport aux dépenses précédentes
Investissement brut en capital fixe	-2,6	0,0	2,2	Croissance stable en 2024, compte tenu de l'incertitude et des taux plus élevés
Taux de chômage (fin de période, % main-d'œuvre)	5,7	6,0	6,2	Ralentit, mais sans tomber d'une falaise
IPC (% annuel)	3,9	2,7	2,1	Diminue graduellement au deuxième semestre de 2024 pour atteindre la cible au troisième trimestre de 2025
IPC de référence (% annuel)	3,8	2,5	2,3	Les coûts élevés d'hébergement et de logement demeurent rigides
Taux directeur (fin de période, %)	5,0	4,0	2,5	Réduction des taux de 25 PB en juillet 2024 et de 75 PB de plus au deuxième semestre de 2024
Solde général gov. (PIB en %)	-0,7	-0,6	-0,5	Dépenses ciblées – habitation, énergie propre
Dette gov. brute (PIB en %)	106,4	103,3	100,6	Réduction graduelle de la dette fédérale en souffrance

Source : Statistique Canada, Banque du Canada, FMI, prévisions de Morgan Stanley & Co

Les dépenses des consommateurs seront probablement ralenties par des taux d'intérêt plus élevés : nous croyons que le ralentissement de la croissance au Canada se poursuivra en 2024 en raison d'une augmentation record des taux d'intérêt de la Banque du Canada en 2022 et 2023. Comme l'indiquent nos prévisions au tableau 1, l'incidence retardée du resserrement de la politique monétaire se traduit probablement en un ralentissement de la consommation en 2024. Selon notre scénario de référence, nous nous attendons à ce que les dépenses des consommateurs contribuent de façon modeste à la croissance, car les revenus stables, les économies excédentaires et la croissance de la population imposent un plancher de dépenses. Nous prévoyons une reprise de la consommation en 2025, à la lumière de taux d'intérêt plus bas qui offriront un certain soulagement aux Canadiens.

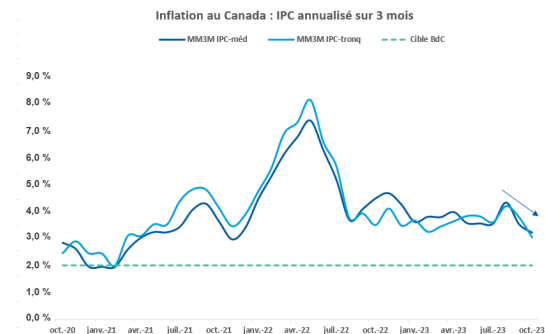
L'investissement commercial demeurera probablement modéré en 2024, également ralenti par des taux d'intérêt plus élevés : conformément au tableau 1, nous nous attendons à ce que les investissements commerciaux et les investissements fixes bruts demeurent stables en 2024 avant de reprendre en 2025, compte tenu de la politique monétaire d'assouplissement. Le dernier sondage sur les perspectives d'affaires de la Banque du Canada pour le troisième trimestre 2023 a révélé que les perspectives au sein de la communauté des affaires ont chuté considérablement, car les entreprises se préoccupaient du ralentissement de la demande et des conditions de crédit plus strictes. De plus, les entreprises ont indiqué leur intention de réduire les dépenses en immobilisations et les plans d'embauche, car l'incertitude quant à l'environnement macroéconomique et les coûts d'investissement plus élevés pesaient sur les plans. Mentionnons toutefois un point fort potentiel pour les dépenses d'entreprise l'année prochaine : le secteur canadien du pétrole et du gaz. Les stratégies du pétrole de Morgan Stanley & Co. envisagent pour 2024 des prix de pétrole stables qui appuieront les dépenses. Cela pourrait varier en fonction des facteurs d'approvisionnement sous-jacents ayant une incidence sur le prix du pétrole brut l'an prochain.

En raison du ralentissement actuel et de l'incertitude en ce qui concerne les investissements commerciaux, nous voyons un ralentissement du marché du travail pour l'année prochaine : nous croyons que les entreprises canadiennes seront en mesure de s'adapter à un environnement difficile en 2024 et de ralentir le rythme d'embauche. Notre scénario de référence pour le marché du travail est de constater une légère augmentation du chômage, les gains d'emploi étant susceptibles de se trouver sous le taux de remplacement mensuel de 50 000 emplois estimé par la Banque du Canada. Sur le net, cela mène à un jeu supplémentaire dans le marché du travail en 2024.

La politique fiscale sera moins favorable à l'avenir : la politique fiscale soutient l'économie et conservera son importance dans les années à venir. Après avoir connu un important déficit fédéral principal de -10,5 % du PIB en 2020, de -5 % en 2021 et de -1,3 % en 2022, nous pensons qu'il rétrécira encore davantage à l'horizon prévisionnel. Dans l'énoncé économique de l'automne 2023, le gouvernement canadien a fait preuve d'une certaine contrainte fiscale par rapport au passé récent. Le gouvernement fédéral a promis de maintenir la dette en pourcentage du PIB à la baisse, tandis que le déficit sera toujours de 1,4 % pour l'exercice en cours.

L'inflation progressera vers l'objectif de 2 %. Dans notre scénario de référence, nous voyons les tendances déflationnistes accélérer au cours du deuxième semestre de 2024 et en 2025. Dans la dernière mesure de l'inflation pour le mois d'octobre, l'indice des prix à la consommation (IPC) de base du Canada a chuté, de même que les prix de l'énergie plus bas, tandis que les autres composantes de l'indice des prix à la consommation de base sont restées élevées. Dans l'ensemble, l'inflation des prix des biens continue de diminuer (à part la nourriture), mais l'inflation des prix des services continue d'être élevée en raison des coûts d'hébergement plus élevés, c'est-à-dire les coûts des loyers et des intérêts hypothécaires. La bonne nouvelle, du moins pour le court terme, semble être que nous avons constaté une « dynamique à la baisse » dans les mesures d'inflation les plus importantes pour la Banque du Canada (tableau 1).

Graphique 1. L'inflation est bien sortie de sa crête de 2022, mais baisse lentement vers 2 %



Source : Banque du Canada. Remarques : « MM3M » = moyenne mobile sur trois mois. IPC-tronq est une mesure de l'inflation fondamentale qui exclut de l'IPC les composantes dont les taux de variation, au cours d'un mois donné, se situent dans les queues de la distribution des variations de prix. IPC-méd est une mesure de l'inflation fondamentale qui correspond à la variation de prix se situant au 50^e centile de la distribution des variations de prix au cours d'un mois donné, pondérées selon les poids des composantes dans le panier de l'IPC.

Bien que l'IPC-tronq et l'IPC-méd annualisés des trois derniers mois étaient demeurés supérieurs à la cible d'inflation de 2 % de la Banque du Canada, l'élan à la baisse dans les mesures des trois derniers mois, en octobre, a constitué un pas positif vers la baisse de l'inflation. Dans notre prévision de l'inflation du scénario de référence, nous voyons que l'IPC global est en baisse de 3,9 % d'une année à l'autre en 2023 à 2,7 % d'une année à l'autre en 2024, puis qu'il atteint 2,1 % d'une année à l'autre en 2025.

En ce qui concerne la politique monétaire, nous n'y sommes pas encore : comme le montre le tableau 1, nous voyons que la Banque du Canada demeure en marge avec une retenue belliciste à un taux directeur de 5 % jusqu'en juillet 2024, puis qu'elle apporte une réduction du taux d'intérêt de 25 points de base (PB), suivie d'une autre réduction de 75 PB. La Banque du Canada maintient probablement un biais de resserrement pendant les six premiers mois de 2024, attribuable à une inquiétude générale à propos de la tendance lente vers la stabilité des prix au cours des

derniers mois de 2023, sans écarter une autre augmentation de taux si nécessaire. Notre conviction, dans le scénario de référence, de voir les premières baisses de taux d'intérêt en juillet 2024 est relativement élevée en raison de la plus récente reconnaissance par la Banque du Canada que la

croissance ralentit sous le poids des hausses antérieures de taux d'intérêt et que la demande excédentaire dans l'économie a diminué. Ce changement de ton de la Banque du Canada arrive au moment du ralentissement de la croissance économique qui se poursuivra à mesure que l'incidence retardée du resserrement se maintiendra.

Baisse des taux : quand y serons-nous?

Afin de commencer le processus de réduction des taux d'intérêt canadiens, nous croyons que la Banque du Canada voudra voir l'inflation de base s'installer sur une voie soutenue pour atteindre son objectif d'inflation de 2 %. Cela ne signifie pas que la Banque du Canada doit constater une période soutenue de 2 % d'inflation, mais plutôt, comme l'a récemment laissé entendre la Banque du Canada, un « élan à la baisse » vers sa cible.

La Banque du Canada tient également compte de trois autres facteurs pour déterminer le taux directeur. Il s'agit notamment de surveiller les tendances et les niveaux d'inflation attendus, les comportements des entreprises en matière d'établissement des prix et la croissance des salaires, ces facteurs seront tous examinés lorsque la Banque du Canada envisagera d'apporter des changements à la politique. Dans son rapport sur la politique monétaire d'octobre, la Banque du Canada a fait remarquer ce qui suit sur ces facteurs : « À mesure que la demande excédentaire se résorbera, l'inflation devrait ralentir. Du même coup, les attentes d'inflation devraient aussi baisser, les pratiques d'établissement des prix par les entreprises revenir à la normale, et la croissance des salaires se modérer. Jusqu'à maintenant, des progrès ont été réalisés, mais un peu plus lentement que prévu. Beaucoup d'indicateurs demeurent élevés ou ne sont pas encore revenus à la normale. »

Pour l'instant, les attentes en matière d'inflation à court terme ont diminué, mais elles demeurent élevées et supérieures aux prévisions d'inflation de la Banque. Pourtant, le comportement des entreprises en matière d'établissement des prix ne s'est pas encore normalisé. Les entreprises continuent d'augmenter leurs prix plus fréquemment et de façon plus importante que d'habitude. Les attentes élevées en matière d'inflation pourraient également toucher les salaires.

Pour notre scénario de référence de la première baisse du taux de la Banque du Canada en juillet 2024, nous croyons que l'inflation de base demeurera à la baisse, que les attentes en matière d'inflation à court terme doivent continuer de chuter et de rester à environ 2 %, que la croissance des salaires doit ralentir sous le niveau actuel de 4 à 5 % d'une année à l'autre, et que le comportement des entreprises en matière

d'établissement des prix doit se normaliser. Plus récemment, les données de l'indice des prix des produits industriels (IPPI) du Canada laissent entrevoir une baisse potentielle de l'inflation des prix des entreprises à l'avenir.

En plus du cadre de travail propre à la Banque du Canada pour l'établissement du taux directeur, nous continuerons de surveiller les signes de détresse du

marché du crédit l'an prochain, celui-ci étant un signe précoce de la réduction potentielle des taux. Historiquement, les banques centrales ont tendance à considérer les tendances des écarts de taux comme des symptômes de stress systémique. Si les écarts de taux devaient suivre une tendance à la hausse à partir d'ici, il est probable que le ton de la Banque du Canada serait plus conciliant.

Analyse du scénario 2024 : évaluer le risque macroéconomique à la hausse et à la baisse

Nous avons un degré de conviction raisonnable dans notre scénario de référence sur la croissance, l'inflation, l'emploi et la politique monétaire au Canada. Toutefois, nous reconnaissons d'emblée les complexités du processus de prévision et, par conséquent, nous reflétons un scénario de baisse et de hausse pour les principales variables économiques du tableau 2.

Tableau 2. Analyse 2024 du scénario économique au Canada : contextes de base, de baisse et de hausse

	Scénario de référence	Contexte de baisse	Contexte de hausse
Croissance économique	Atterrissage en douceur, tandis que les coûts plus élevés du service de la dette sont toujours contraignants pour les ménages, mais que le revenu personnel issu d'un marché du travail tendu contribue à juguler les dépenses. La croissance ralentit en 2024 avant le rebond en 2025	Un ralentissement marqué de l'activité du marché de l'habitation, associé à l'à-coup porté à la demande mondiale en raison du cycle de déflation de la dette de la Chine, pèse sur la confiance des consommateurs et des entreprises (récession T1-T3 2024)	Aucun ralentissement aux États-Unis, la croissance au Canada reprend. Les produits de base solides en raison de la force mondiale soutiennent la croissance des exportations canadiennes; les dépenses des consommateurs canadiens continuent d'être plus stables que celles du scénario de référence en 2024
Inflation	Attendez-vous à un chemin lent et non linéaire pour revenir à la cible : les contre-courants potentiels de l'inflation globale peuvent comprendre des prix élevés des produits de base par rapport à l'assouplissement des chaînes d'approvisionnement. Vous verrez les tendances déflationnistes accélérer du deuxième semestre de 2024 à 2025, bien que ce soit pour l'inflation élevée de l'hébergement	Le Canada importe la déflation de la Chine, l'inflation chute beaucoup plus vite que dans le scénario de référence	L'inflation de base cesse de chuter et persiste plus haut que prévu tout au long de 2024 avant de diminuer au début de 2025, alors que les ménages sont plus stressés par la hausse des taux d'intérêt
Marché du travail	Le rythme d'embauche ralentit en 2024, tandis que les entreprises continuent de conserver les travailleurs existants, ce qui maintient relativement bas le niveau global de mises à pied. Mais le ralentissement de l'activité économique maintient les gains d'emploi sous le taux de remplacement mensuel estimé de la Banque du Canada, soit 50 000, en 2024	Un ralentissement économique plus important que prévu augmente le chômage, un nombre accru de mises à pied fait en sorte que la croissance des salaires se détend plus tôt que prévu	Les postes vacants demeurent au-dessus des niveaux avant la COVID alors que la croissance économique reprend par rapport à 2023, le rythme d'embauche ralentit moins que dans le scénario de référence
Taux directeur	Le taux directeur au Canada atteint un sommet de 5 % jusqu'en juillet 2024, lorsque nous voyons la première baisse des taux de 25 PB. Au moment de cette première baisse des taux, l'inflation de base a chuté considérablement et le PIB est sous son potentiel.	La Banque du Canada dépasse la politique monétaire. La Banque du Canada met fin au resserrement quantitatif assez tôt et réduit les taux de 300 PB au deuxième semestre de 2024, puis de 50 PB de plus au début de 2025 pour revitaliser la croissance en 2025	Une économie résiliente et une inflation rigide obligent la Banque du Canada à augmenter les taux de 25 PB en décembre 2023, et de 50 PB de plus au cours du premier trimestre de 2024. Le taux directeur atteint 5,75 % et demeure en vigueur pour l'ensemble de 2024. Un stress plus élevé dans les ménages devient évident au quatrième trimestre de 2024, et la Banque du Canada réduit les taux en 2025

Source : Morgan Stanley & Co., au 17 novembre 2023. Remarques : la croissance économique fait référence à la croissance du PIB réel (%); à l'inflation, à l'IPC de référence du Canada (%); à la main-d'œuvre, au taux de chômage au Canada ou au taux d'activité au Canada (%); et au taux directeur (%), au taux débiteur à un jour de la Banque du Canada.

En 2023, l'économie canadienne a étonnamment supporté les hausses extraordinaires des taux de la Banque du Canada, les feux de forêt qui ont eu une incidence sur plusieurs provinces et les nombreuses grèves syndicales. Alors que nous contemplons l'avenir, nous voyons que le marché de l'habitation pourrait être une source de risque dominante pour la consommation si les taux hypothécaires demeurent à leur niveau actuel pour les quelques prochaines années, alors que la majorité des ménages renouvellent leur prêt hypothécaire actuel. En plus de l'habitation, une récession mondiale pourrait être un choc externe qui présente un risque inévitable de récession à la baisse pour le Canada.

Contexte de baisse : la Banque du Canada dépasse la politique monétaire. Les niveaux élevés de dette des ménages et les bilans des sociétés à fort effet de levier pèsent sur l'économie, les taux d'intérêt en vigueur étant plus élevés que le taux d'équilibre pour équilibrer la stabilité des prix et l'emploi, ce qui signifie que la Banque du Canada a dépassé ses limites. Un ralentissement marqué de l'activité du marché de l'habitation, associé à l'à-coup porté à la demande mondiale en raison du cycle de déflation de la dette de la Chine, pèse sur la confiance des consommateurs et des entreprises. Le ralentissement économique plus vaste que prévu augmente le chômage. L'économie entre en récession du premier trimestre de 2024 au troisième trimestre de 2024. Comme le Canada importe la déflation de la Chine, l'inflation chute beaucoup plus vite que dans

le scénario de référence. Par conséquent, la Banque du Canada ne tarde pas à mettre fin à la réduction du bilan ou au resserrement quantitatif, et réduit les taux de 300 PB au deuxième semestre de 2024, puis de 50 PB au début de 2025 pour revitaliser la croissance.

Contexte de hausse : sans ralentissement aux États-Unis, la croissance canadienne reprend. Une croissance plus forte que prévu aux États-Unis, ainsi que des produits de base robustes en raison de la force mondiale, soutiennent la croissance des exportations canadiennes. L'économie constate une résilience de la demande nationale qui s'étend jusqu'en 2024, alors que les dépenses des ménages et des entreprises se poursuivent à un niveau plus élevé que dans le scénario de référence. L'inflation de base cesse de chuter. La Banque du Canada augmente les taux d'intérêt de 25 PB en décembre 2023, puis de 50 PB de plus au premier trimestre de 2024, jusqu'à un sommet de 5,75 %, où ils demeurent pour le reste de l'année. En 2025, une inflation plus faible et un stress plus élevé dans les ménages laissent présager une valeur d'équilibre moins élevée pour les taux d'intérêt. La Banque du Canada réduit les taux de 100 PB.

ÉVALUER LES RISQUES CLÉS POUR 2024 ET AU-DELÀ

Nous discutons ci-dessous des risques à court terme associés au marché canadien du logement résidentiel et au marché hypothécaire. Mais nous voyons d'autres risques au cours de la période de prévision, y compris la probabilité non nulle que nous vivions une récession mondiale découlant de l'incidence retardée du resserrement de la politique monétaire dans le monde. De plus, la Chine pourrait ne pas pouvoir fournir la stimulation fiscale et monétaire nécessaire pour se rétablir à une croissance potentielle. De plus, nous devons tenir compte des risques géopolitiques croissants, avec des guerres sur plusieurs fronts et des inquiétudes croissantes concernant les limites de dette du gouvernement, surtout aux États-Unis. En ce qui concerne la dette souveraine au Canada, le pays affiche toujours une notation « AAA », mais Ottawa ne devrait pas faire preuve de complaisance non plus. Depuis 2015, le gouvernement fédéral canadien présente un déficit chaque année. Et au cours de cette période, la dette fédérale canadienne a doublé, passant de 620 milliards de dollars en 2015 à 1,2 billion de dollars l'an dernier.

Également, il y aura un nombre assez important d'élections politiques en 2024. Selon Bank of America Merrill Lynch, environ 65 % du PIB mondial sera touché par une élection l'an prochain. Parmi les plus importantes, mentionnons les élections à Taïwan (13 janvier), au Pakistan (8 février), l'élection législative de la Corée du Sud (10 avril), en Inde (avril/mai), au Parlement européen (du 6 au 9 juin) et les élections présidentielles, de la Chambre et du Sénat aux États-Unis (5 novembre).

Ces éléments ne constituent pas une liste exhaustive des risques potentiels de quelque façon que ce soit. Historiquement, les risques que l'on ne peut pas repérer à l'avance sont ceux qui ont le plus d'incidence sur les marchés financiers. Bien que nous fassions de notre mieux pour évaluer les risques potentiels à venir, il ne serait pas pratique de supposer que nous pouvons anticiper tous les risques. C'est pourquoi nous bâtissons des portefeuilles diversifiés en premier lieu. Pour en savoir plus, consultez la section deux.

Marché de l'habitation et des prêts hypothécaires au Canada : risque potentiel pour 2024-2026

Au cours de l'année à venir et au-delà, l'un des plus grands risques pour l'économie canadienne et les marchés financiers est le marché canadien de l'habitation et des prêts hypothécaires résidentiels. L'ampleur du risque à venir sera probablement déterminée par l'orientation des taux d'intérêt, ce qui, dans notre scénario de référence, laisse entendre que les réductions de taux d'intérêt pourraient atténuer le risque potentiel à venir.

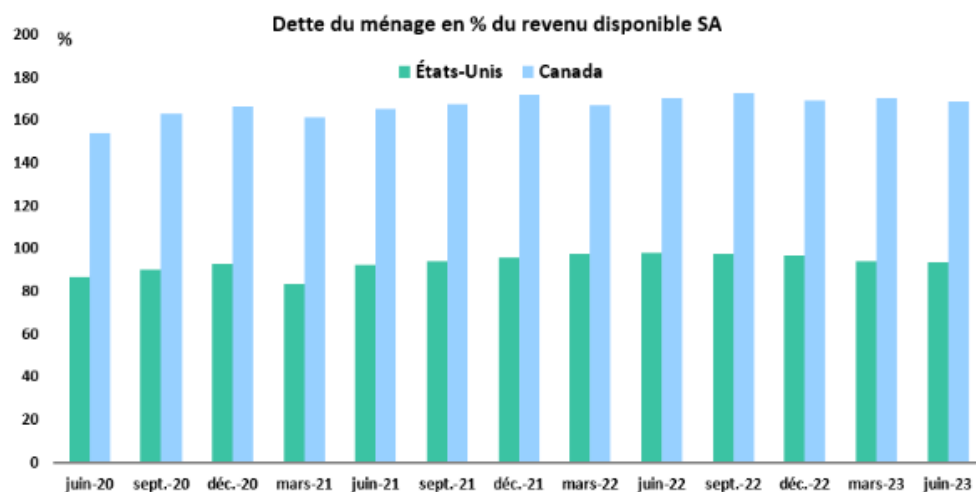
Évaluer le marché hypothécaire canadien

Selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), l'agence nationale de logement du Canada, la valeur totale du prêt impayé pour tous les prêts hypothécaires assurés et non assurés était de 1,96 billion de dollars, sur environ 7 millions de prêts au Canada. Pour placer cela en perspective, la taille totale de l'économie canadienne en date de juillet 2023 était de 2,1 billions de dollars, selon Statistique Canada. De plus, en 2008, la dette des ménages américains par rapport au PIB était d'environ 100 %, selon la St. Louis Federal Reserve, ce qui est assez rapproché du point où se situe aujourd'hui la dette hypothécaire des ménages canadiens par rapport au PIB.

Bilans canadiens de l'habitation et des consommateurs avec des taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps

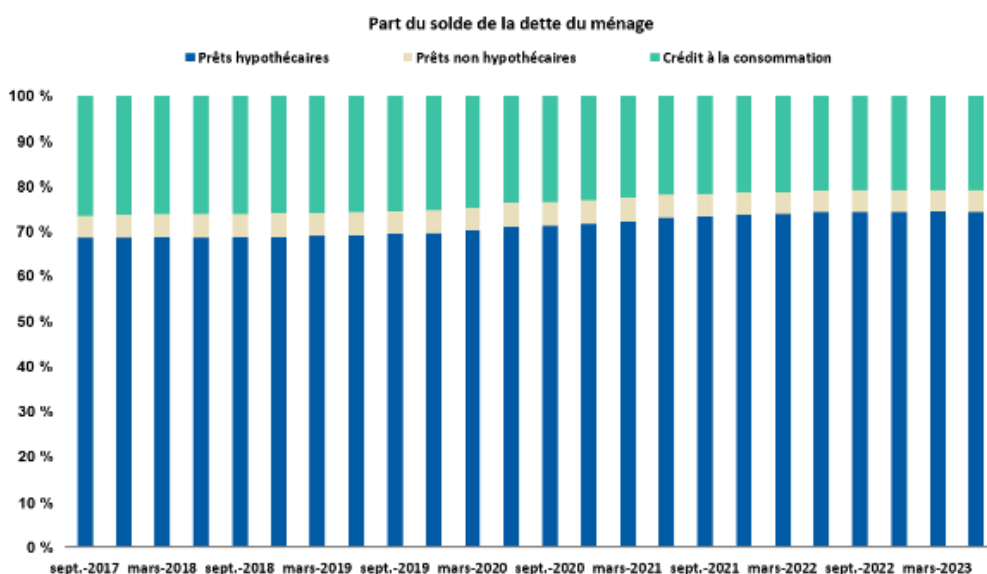
Bien que notre scénario de référence vise à ce que le Canada évite une récession, nous constatons que les consommateurs canadiens ressentent déjà la pression de taux d'intérêt plus élevés lorsqu'on parle de dépenses pour des articles discrétionnaires. Les coûts du service de la dette augmentent, car les Canadiens ont plus de dettes sous forme de pourcentage du revenu disponible que leurs homologues américains (graphique 2, 3), en partie en raison de faibles taux d'intérêt et de la hausse des prix des maisons au cours de la dernière décennie, ce qui a contribué à des prêts hypothécaires plus importants.

Graphique 2. Dette des ménages du Canada et des États-Unis en % du revenu disponible



Source : Statistique Canada, Federal Reserve Board, Morgan Stanley & Co.

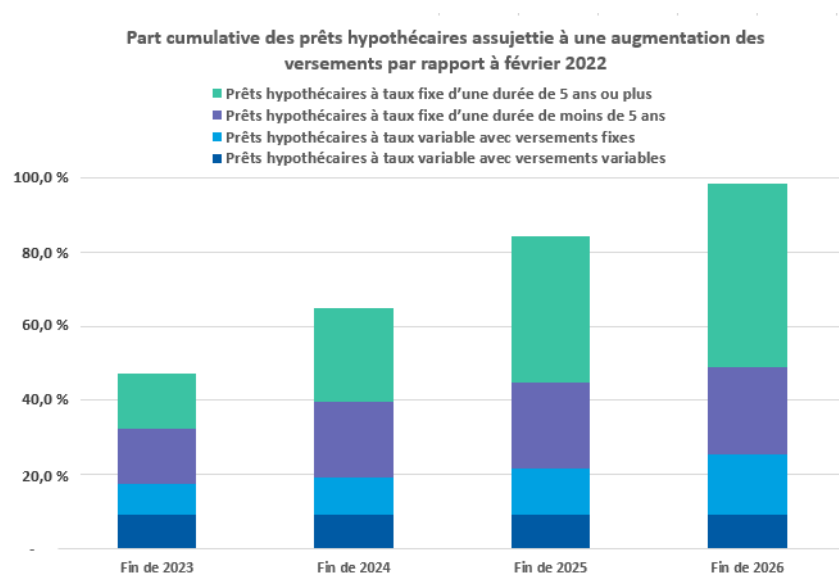
Graphique 3. Solde de la dette des ménages canadiens



Source : Statistique Canada, Morgan Stanley & Co.

Au cours des prochaines années, au rythme des renouvellements de prêts hypothécaires résidentiels au Canada (graphique 4) et de l'augmentation potentielle des versements hypothécaires mensuels (graphique 5), il y a une probabilité non nulle qu'un certain pourcentage de Canadiens ait à faire face à des choix difficiles. Dans un scénario de récession où les taux d'emploi diminuent et les taux d'intérêt demeurent élevés, certains Canadiens pourraient être forcés de vendre leur maison, de prolonger les périodes d'amortissement pendant plusieurs années ou plus, ou, en fin de compte, perdre leur maison, n'étant pas en mesure d'assumer les coûts de possession plus élevés.

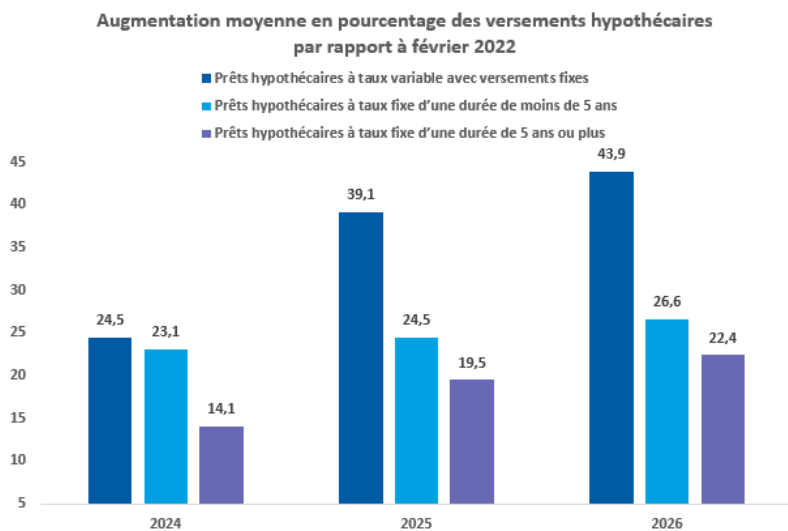
Graphique 4. Renouvellements cumulatifs de prêts hypothécaires résidentiels canadiens, 2023-2026



Source : Banque du Canada, Morgan Stanley & Co.

Comme le montre le graphique 5, l'augmentation potentielle des versements hypothécaires est importante, passant de 23 à 27 % pour la plupart des prêts hypothécaires à taux fixe et beaucoup plus pour ceux qui ont contracté des prêts hypothécaires à taux variable avec des versements fixes qui ne s'ajustent pas à la variation des taux d'intérêt. Si notre scénario de référence macroéconomique pour les baisses de taux d'intérêt de la Banque du Canada se concrétise en 2024, il est probable que l'incidence sur les versements mensuels sera inférieure à celle-ci.

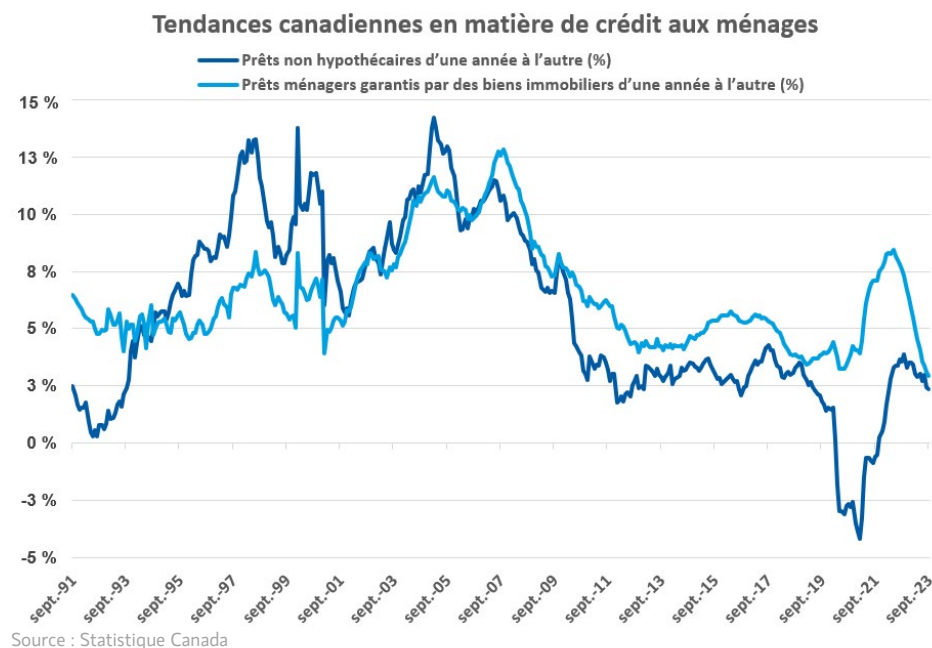
Graphique 5. Hausse des taux = augmentation des versements hypothécaires



Source : Banque du Canada, Morgan Stanley Research & Co.

Les tendances de crédit des ménages canadiens continuent de se détériorer (graphique 6), les banques canadiennes réduisant leurs activités de crédit. L'impact retardé du resserrement de la Banque du Canada est en train de se développer alors que se termine l'année 2023, avec une croissance négative du crédit total des ménages ajustée en fonction de l'inflation, qui a toujours été annonciatrice d'une récession.

Graphique 6. Contraction des tendances canadiennes en matière de crédit des ménages



Bien qu'il y ait une probabilité non nulle d'augmentation du risque systémique découlant du marché hypothécaire canadien en raison de taux d'intérêt plus élevés, il y a des facteurs de réduction du risque en place pour aider à réduire ce risque, notamment :

- Un secteur bancaire de l'annexe I relativement bien capitalisé par rapport à ses pairs du secteur bancaire mondial, qui détient la majorité des prêts hypothécaires résidentiels non assurés au Canada.
- Les banques canadiennes ont augmenté leurs provisions pour les pertes sur créances au cours de la dernière année afin de se préparer aux défaillances potentielles du crédit afin d'atténuer leurs répercussions sur les bénéficiaires.
- Les banques canadiennes ont collaboré avec les emprunteurs pour prolonger les périodes d'amortissement afin de réduire les chocs relatifs aux versements en raison des taux plus élevés au moment du renouvellement.
- Les Canadiens détenant des prêts hypothécaires non assurés ont obtenu des cotes de crédit FICO élevées, comme l'indiquent les banques canadiennes (novembre 2023), la majorité des détenteurs de prêts hypothécaires résidentiels non assurés ayant obtenu une cote FICO supérieure à 720.
- La croissance des salaires a également été positive au cours des deux dernières années, avec une moyenne de 4 à 5 % selon la Banque du Canada, ce qui pourrait atténuer une partie de l'incidence des renouvellements de prêts hypothécaires.
- Les Canadiens ont une assez bonne valeur nette du logement, ce qui leur offre des options. Les prêts hypothécaires non assurés auprès des banques canadiennes se situent dans une fourchette de 50 à 70 % du rapport prêt-valeur (novembre 2023). En raison d'une pénurie structurelle de logements et de la demande croissante de l'immigration, il pourrait y avoir un plancher relatif sous le prix des maisons et, par extension, l'avoiron foncier.
- Enfin, les tests de résistance hypothécaire ajoutent une certaine confiance voulant que les défaillances massives sur les prêts hypothécaires puissent être de moindre probabilité. Bien qu'il ne soit nullement parfait, le test de résistance hypothécaire canadien, lancé en 2018 et adapté aux conditions actuelles du marché de l'habitation au 1^{er} juin 2021, pourrait aider à atténuer les risques systémiques. Le test de résistance a été et est utilisé pour déterminer les approbations de prêts hypothécaires en fonction de la capacité de l'emprunteur à se permettre son prêt hypothécaire si les taux d'intérêt augmentaient. Les acheteurs de maison dont le versement initial est de 20 % ou plus sont soumis à un test de résistance en utilisant le taux d'intérêt admissible minimum du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) ou le taux d'intérêt hypothécaire du client plus 2 %, selon la valeur la plus élevée.

DEUXIÈME SECTION : Répartition Recommandée Du Portefeuille En 2024

En 2023, la plupart des catégories d'actifs ont commencé à se remettre des baisses de 2022. En examinant le graphique 7, on peut voir que les retardataires de 2022 sont devenus les chefs de rang, et vice versa. Bien sûr, il s'agit d'une présentation simpliste de l'expérience de placement en 2023, et elle ne reflète pas les contre-courants sous-jacents qui ont eu lieu. L'année 2023 a produit de nombreux épisodes de délocalisation importante du marché : la volatilité du secteur bancaire régional des États-Unis et les hausses incessantes des rendements des obligations du gouvernement à long terme des marchés développés, d'août à octobre, suivies d'un redressement trépidant en novembre, pour n'en mentionner que quelques-uns.

Graphique 7. Rendement global par catégorie d'actifs, 2013-2023 (cumul annuel)

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (cumul annuel)
ACT. ÉU 32,37	FPI 22,81	FPI 7,01	ACT. CAN. 21,08	ACT. MÉ 37,85	FPI 2,17	ACT. ÉU 31,47	ACT. ÉU 25,12	FPI 37,51	Produits de base 13,75	ACT. ÉU 20,98
ACT. EAEO 23,44	ACT. ÉU 13,67	Obligations QI CAN 2,68	Obligations RÉ CAN 16,13	ACT. EAEO 25,33	Obligations RÉ CAN 2,04	ACT. CAN 22,89	ACT. CAN 18,79	ACT. ÉU 28,68	Or -0,28	ACT. EAEO 12,07
ACT. CAN 12,98	Obligations QI CAN 6,38	ACT. ÉU 1,37	Obligations RÉ mondiales 14,27	ACT. ÉU 20,79	Bons du Trésor EU 1,18	ACT. EAEO 22,77	ACT. EAEO 18,39	Produits de base 27,05	ACT. CAN -5,75	Or 9,69
Obligations RÉ mondiales 7,33	Bons du Trésor EU 5,05	Bons du Trésor EU 0,84	ACT. ÉU 11,95	Or 13,53	Obligations QI CAN 1,14	FPI 22,66	FPI 9,2	ACT. CAN 25,15	Obligations RÉ CAN -6,21	Obligations RÉ mondiales 8,33
Obligations RÉ CAN 5,81	Obligations RÉ CAN 1,22	ACT. EAEO -0,28	ACT. MÉ 11,75	FPI 11,36	Obligations QI mondiales -1,16	ACT. MÉ 18,82	Énergie CAN 8,41	ACT. EAEO 11,87	Obligations QI CAN -9,5	ACT. CAN 6,41
FPI 4,66	Obligations QI mondiales 0,59	Obligations RÉ CAN -2,44	Produits de base 11,4	Obligations RÉ mondiales 10,46	Or -1,56	Or 18,31	ACT. MÉ 8,39	Obligations RÉ CAN 4,74	Bons du Trésor EU -12,4	ACT. MÉ 5,3
Obligations QI CAN 1,52	Obligations RÉ mondiales 0,01	Obligations RÉ mondiales -2,72	FPI 9,06	Obligations RÉ CAN 8,46	Obligations RÉ mondiales -4,2	Obligations RÉ mondiales 12,56	Or 8,35	Obligations RÉ mondiales 0,99	Obligations RÉ mondiales -12,7	Obligations RÉ CAN 4,97
ACT. MÉ -2,26	Or -1,44	Obligations QI mondiales -3,15	Or 8,14	Obligations QI mondiales 8,28	ACT. ÉU -5,19	Obligations RÉ CAN 10,39	Obligations RÉ mondiales 8	Obligations QI CAN -1,32	ACT. EAEO -13,9	Obligations QI CAN 3,26
Obligations QI mondiales -2,6	ACT. MÉ -1,97	ACT. CAN -8,33	Obligations QI CAN 3,76	ACT. CAN 8,26	ACT. CAN -9,45	Obligations QI CAN 7,95	Obligations RÉ CAN 7,03	Bons du Trésor EU -2,32	Obligations QI mondiales -16,2	Obligations QI mondiales 0,09
Bons du Trésor EU -2,75	ACT. EAEO -4,32	Or -10,4	Obligations QI mondiales 2,09	Obligations QI CAN 2,85	Produits de base -13,2	Bons du Trésor EU 6,86	Obligations QI CAN 5,61	ACT. MÉ -2,32	ACT. ÉU -18,1	Bons du Trésor EU -0,62
Produits de base -9,58	ACT. CAN -4,82	ACT. MÉ -14,6	ACT. EAEO 1,59	Produits de base 2,44	ACT. EAEO -13,3	Obligations QI mondiales 6,84	Produits de base -3,5	Or -3,64	ACT. MÉ -19,8	FPI -6,22
Or -28,2	Produits de base -17,0	Produits de base -24,7	Bons du Trésor EU 1,04	Bons du Trésor EU 2,35	ACT. MÉ -14,2	Produits de base 5,44	FPI -8,69	Obligations QI mondiales -4,71	FPI -21,5	Produits de base -8,06

Source : Bloomberg au 22 novembre 2023; toutes les données sont exprimées dans la devise locale. Remarques : « ACT. ÉU », actions américaines, fourni par l'indice S&P500. « ACT. EAEO », actions EAEO, fourni par l'indice MSCI-EAEO. « ACT. CAN », actions canadiennes, fourni par l'indice composé S&P/TSX. « Obligations RÉ mondiales », obligations mondiales à rendement élevé, fourni par l'indice global des obligations à haut rendement de Bloomberg. « Obligations RÉ CAN », obligations canadiennes à rendement élevé, fourni par l'indice ICE BofA Canada des obligations à rendement élevé. « FPI », fiducies de placement immobilier canadiennes, fourni par l'indice composé S&P/TSX des fiducies de placement immobilier. « Obligations QI CAN », titres de qualité investissement canadiens, fourni par l'indice obligataire consolidé des sociétés de Bloomberg. « ACT. MÉ », actions des marchés émergents, fourni par l'indice MSCI marchés émergents. « Obligations QI mondiales », obligations mondiales de qualité investissement, fourni par l'indice Bloomberg GlobalAgg. « Bons du Trésor EU » fourni par l'indice du Trésor américain de Bloomberg. « Produits de base » fourni par l'indice des produits de base de Bloomberg. « Or » fourni par l'indice de l'or et de l'argent de la Bourse de Philadelphie. Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Le rendement passé n'indique nullement le rendement futur.

Dans le tableau 3, nous présentons nos recommandations en matière de répartition tactique des actifs.

Tableau 3. Recommandations sur la répartition tactique des actifs

Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada : Comité d'investissement canadien (CIC)			
	PONDÉRATION PAR RAPPORT À L'INDICE DE RÉFÉRENCE DU MODÈLE		
	SOUS-PONDÉRATION	PONDÉRATION NEUTRE	SURPONDÉRATION
ACTIONS			
Actions nord-américaines			
États-Unis			
Titres canadiens à forte capitalisation			
Titres canadiens à faible capitalisation			
Actions internationales			
Marchés émergents			
TOTAL ACTIONS			
REVENU FIXE			
Canada			
Titres à revenu fixe à court terme			
Titres de base à revenu fixe			
Titres à revenu fixe à rendement élevé			
Actions privilégiées			
États-Unis			
Catégorie investissement international			
TOTAL REVENU FIXE			
PLACEMENTS NON TRADITIONNELS			
Actifs réels			
Immobilier/FPI			
Stratégies couvertes			
TOTAL PLACEMENTS NON TRADITIONNELS			

Source : toutes les recommandations tactiques pour le Canada sont fournies par le Comité canadien d'investissement (CIC) de Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada au 30 novembre 2023. Toutes les autres recommandations sont fournies par le Comité mondial de placement de Morgan Stanley Gestion de Patrimoine au 30 novembre 2023.

Veillez consulter les renseignements importants, les mentions légales et les qualifications à la fin du présent document.

Croissance défensive : raisonnement sur la répartition tactique des actifs

- **Actions américaines sous-pondérées** : encore incertaines quant aux estimations des bénéfices à venir liées à un manque de relance budgétaire et à un consommateur américain exténué. Préférence pour les actions à croissance défensive avec des bilans de qualité.
- **Actions canadiennes à pondération neutre** : bien que notre scénario de référence général laisse entendre que le Canada évitera une récession, l'incidence retardée de près de 500 PB de hausses de taux présage des risques de baisse des perspectives consensuelles pour les biens de consommation discrétionnaire et le secteur des services financiers au Canada l'an prochain. Une perspective mixte à court terme pour les produits de base, pétrole maintenu par rapport aux prévisions à la hausse pour le cuivre et l'or, peut laisser présager un plafond pour une expansion multiple au niveau de l'indice.
- **Actions internationales à pondération neutre** : la combinaison de l'inflation élevée et rigide, des risques existentiels associés à la Russie et à l'Ukraine et de la position de la Banque centrale européenne qui affirme qu'elle dispose de peu d'outils pour apporter son aide laisse entendre que les possibilités de récession soient supérieures à 50 %. L'exposition aux marchés développés devrait s'orienter vers les exportateurs de produits de base et de matériaux, en particulier ceux de la région Asie-Pacifique, y compris le Japon.
- **Actions des marchés émergents à pondération neutre** : la faiblesse récente en Chine, y compris l'incertitude macroéconomique et les pressions déflationnistes, ainsi que l'opacité croissante autour de l'orientation politique, ont suscité des inquiétudes liées au parcours de croissance du pays. En raison des préoccupations liées à la croissance mondiale, nous avons neutralisé une surpondération antérieure sur les marchés émergents.
- **Titres canadiens à revenu fixe surpondérés** : nous sommes d'avis que nous sommes à la fin du cycle des hausses de la Banque du Canada, et notre scénario de référence demande des réductions de taux d'ici la mi 2024. Nos perspectives positives pour les titres à revenu fixe sont fondées sur un régime « plus élevé à plus long terme » qui crée des occasions d'obtenir de meilleurs rendements ajustés au risque dans les coupons courants, avec la possibilité de gains en capital si les taux diminuent en 2024, comme cela est prévu. Bien qu'il puisse y avoir une occasion de passer à des titres à rendement élevé à l'avenir, nous pourrions d'abord chercher à élargir les écarts de crédit comme signe d'une plus grande marge de sécurité et d'une occasion de plus-value du capital.
- **Titres américains à revenu fixe surpondérés** : occasions favorables en matière de crédit d'entreprise de catégorie investissement et de bons et obligations du Trésor américain à court et à moyen terme. Tout comme au Canada, nous avons aux États-Unis des obligations à rendement élevé à pondération neutre par rapport à l'indice de référence, étant donné la hausse ou la baisse moins favorable par rapport à la catégorie investissement pour le moment.
- **Obligations internationales de qualité investissement à pondération neutre** : les mouvements bellicistes des banques centrales ont entraîné un déplacement important des taux nominaux mondiaux. Bien que les délais et les catalyseurs soient toujours flous, la dette à rendement négatif a largement disparu au cours des derniers mois. Cependant, les devises locales ont récemment reculé par rapport à un renforcement du dollar américain. De plus, nos références et nos modèles de répartition tactique des actifs continuent d'attribuer 0 % à cette catégorie d'actifs.
- **Fiducies de placement immobilier/immobilier à pondération neutre** : comme les taux d'intérêt réels sont maintenant positifs et que l'inflation des services demeure plutôt rigide, nous devons faire preuve de prudence et de sélectivité pour faire des ajouts à cette catégorie d'actifs.
- **Stratégies couvertes surpondérées** : l'environnement actuel semble constructif pour les gestionnaires de fonds spéculatifs qui sont de bons pisteurs d'actions et qui peuvent utiliser la gestion des risques et de l'effet de levier pour amplifier les rendements. Nous préférons des stratégies très actives et fondamentales, en particulier des fonds de couverture de haute qualité, à coefficient bêta faible, à faible volatilité et à rendement absolu.

Explication de notre pondération neutre recommandée pour les actions canadiennes : pas de fin d'alerte pour le moment

Selon notre cadre de répartition tactique des actifs, nous adoptons actuellement une pondération neutre pour les actions canadiennes, comme le résume ce qui suit.

- **Principes fondamentaux** : risque potentiel de baisse du BPA consensuel estimatif en 2024-25
- **Valorisation** : des taux réels positifs pourraient limiter l'expansion à court terme du ratio cours/bénéfices (C/B)
- **Données techniques** : la confiance des investisseurs est neutre, surtout en ce qui concerne les produits de base et les prix du pétrole, ce qui compte le plus pour le potentiel de rendement à long terme de la TSX.

Comme nous le verrons en plus de détails, le risque de baisse des bénéfices dans les secteurs des consommateurs et des services financiers nous pousse à maintenir notre pondération neutre des actions canadiennes pour le moment. De plus, bien que la valorisation de l'indice ne soit pas exigeante, nos perspectives pour les taux d'intérêt réels positifs pourraient plafonner

une expansion multiple à court terme. Enfin, nous aimerions voir l'étendue de l'indice composé TSX inclure à la fois le cours et le bénéfice avant d'envisager une position tactique de surpondération.

Principes fondamentaux : évaluation des estimations consensuelles de l'indice composé S&P/TSX 2024-25

Dans le tableau 4, nous présentons en détail les estimations consensuelles de l'indice composé S&P/TSX pour 2023 à 2025 par secteur, y compris le bénéfice par action (BPA), ou les taux de croissance du bénéfice net et l'évaluation correspondante, à l'aide du C/B.

Tableau 4. Estimations ascendantes consensuelles de l'indice composé S&P/TSX par secteur (2023-2025) triées par contribution du BPA sectoriel à S&P/TSX

Secteur	% BPA Bourse de Toronto (TSX)	Croissance du BPA consensuel d'une année à l'autre			Ratio cours-bénéfice (C/B) consensus BPAe				C/B en période de contraction		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	Moy. LT	2023	2024	2025
Indice composé TSX	100%	-12,0 %	12,1 %	7,4 %	14,8x	13,2x	12,3x	17,1x	14,8x	14,0x	13,1x
Services financiers	27%	-3,1 %	8,4 %	5,9 %	10,7x	9,9x	9,3x	10,8x	10,7x	11,0x	10,8x
Matériaux	18%	-49,6 %	24,5 %	8,9 %	20,5x	16,5x	15,1x	24,5x	20,5x	19,5x	18,2x
Énergie	17%	-26,6 %	13,5 %	2,5 %	12,0x	10,6x	10,3x	20,6x	12,0x	11,4x	10,6x
Industries	10%	45,1 %	3,5 %	14,4 %	21,9x	21,1x	18,4x	33,1x	21,9x	21,1x	18,4x
Biens de consommation discrétionnaires	9%	-1,4 %	12,9 %	13,5 %	15,7x	13,9x	12,3x	19,1x	15,7x	15,7x	15,3x
Biens de consommation de base	5%	8,0 %	7,6 %	10,3 %	17,1x	15,9x	14,5x	25,2x	17,1x	15,9x	14,5x
Biens immobiliers	5%	-55,3 %	46,5 %	3,7 %	21,7x	14,8x	14,3x	16,8x	21,7x	14,8x	14,3x
Technologie de l'information	4%	44,5 %	41,8 %	18,3 %	45,4x	32,1x	27,1x	54,1x	45,4x	32,1x	27,1x
Services de communication	3%	-4,3 %	12,4 %	13,3 %	18,1x	16,1x	14,2x	13,2x	18,1x	16,1x	14,2x
Services publics	3%	20,6 %	-2,4 %	9,6 %	16,5x	17,0x	15,5x	21,2x	16,5x	17,0x	15,5x
Soins de santé	-1%	s.o.	57,7 %	21,0 %	9,2x	5,8x	4,8x	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.

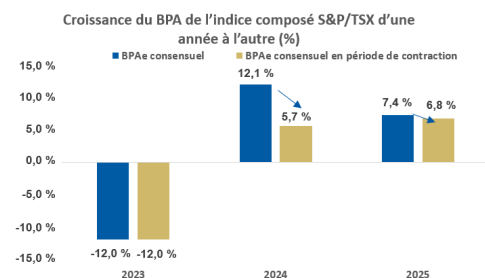
Source et notes : estimations de croissance consensuelles du BPA par Bloomberg au 30 novembre 2023. Le prix par rapport au bénéfice est calculé en divisant le prix actuel en date du 30 novembre 2023 par le bénéfice estimé par action, BPA ou BPAe. « Ratio C/B en période de contraction » calculé en réduisant les estimations consensuelles du BPA pour 2024 et 2025 pour les secteurs des services financiers, des matériaux, de l'énergie et des biens de consommation discrétionnaires.

Selon notre point de vue, la croissance consensuelle ascendante des bénéfices en 2024 et en 2025 semble plutôt optimiste pour les secteurs financiers et des biens de consommation discrétionnaires. La croissance/reprise des bénéfices pour ces secteurs au tableau 4 ne correspond pas entièrement à notre scénario de référence macroéconomique, ni aux risques potentiels à venir pour le secteur canadien de l'habitation/résidentiel indiqués plus tôt dans le rapport.

Du côté des ressources, Morgan Stanley & Co. prévoit que le prix de l'huile restera à environ 85 \$/baril en 2024, ce qui laisse entendre une hausse moins « à court terme » de l'énergie. Et bien que Morgan Stanley & Co. s'attende à ce que le prix de l'or passe de 2 000 \$ US par oz actuellement à 2 400 \$ US par once en 2024, les sociétés aurifères qui représentent environ 60 % du secteur des matériaux de l'indice S&P/TSX ont historiquement affiché un rendement inférieur à la plus-value du prix du métal.

Compte tenu de ces obstacles, nous constatons un risque de baisse potentiel de 70 % des revenus de l'indice composé S&P/TSX (27 % dans le secteur des services financiers, 18 % dans celui des matériaux, 17 % dans celui de l'énergie et 9 % dans celui des biens de consommation discrétionnaires) à court terme. Nous prévoyons que d'autres révisions seront apportées aux estimations du consensus au cours des trois à six prochains mois, plus près du scénario du BPA en période de contraction illustré dans le graphique 8. Du côté positif, même dans ce scénario de baisse, nous voyons un risque limité pour les dividendes pour le moment. Toutefois, un scénario plus baissier où la Banque du Canada ne réduit pas les taux d'intérêt pour l'ensemble de 2024 pourrait présenter un risque pour les attentes en matière de dividendes des banques canadiennes.

Graphique 8. Consensus et consensus en période de contraction 2023-2025 de l'indice composé S&P/TSX de croissance du BPA d'une année à l'autre (%)

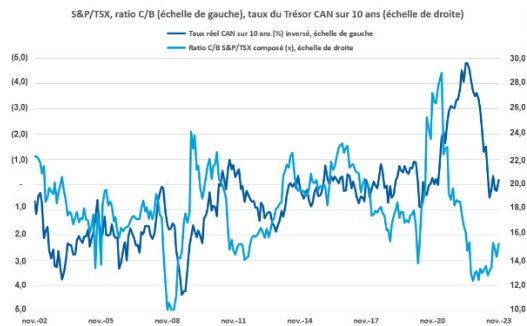


Source et notes : estimations de croissance consensuelles du BPA par Bloomberg au 30 novembre 2023. Le prix par rapport au bénéfice est calculé en divisant le prix actuel en date du 30/11/2023 par le bénéfice estimé par action, BPA ou BPAe. « Ratio C/B en période de contraction » calculé en réduisant les estimations consensuelles du BPA pour 2024 et 2025 pour les secteurs des services financiers, des matériaux, de l'énergie et des biens de consommation discrétionnaires.

Valorisation : hausse limitée par les taux réels

Le rendement des actions peut être estimé en fonction des variations de la croissance des bénéfices, ou BPA, et des variations du ratio cours-bénéfice. À différents moments du cycle, le rendement des actions peut être stimulé par le BPA ou le C/B de différentes façons. Les taux d'intérêt sont l'une des forces motrices du C/B. Il y a toujours eu une relation inverse entre les taux d'intérêt réels (ajustés en fonction de l'inflation) et le ratio C/B pour les actions, comme le montre le graphique 9. Cela signifie que, lorsque les taux d'intérêt réels augmentent, nous nous attendons à ce que le ratio C/B des actions diminue, et vice versa.

Graphique 9. Ratio C/B de l'indice composé S&P/TSX par rapport aux taux d'intérêt réels CAN (10 ans)



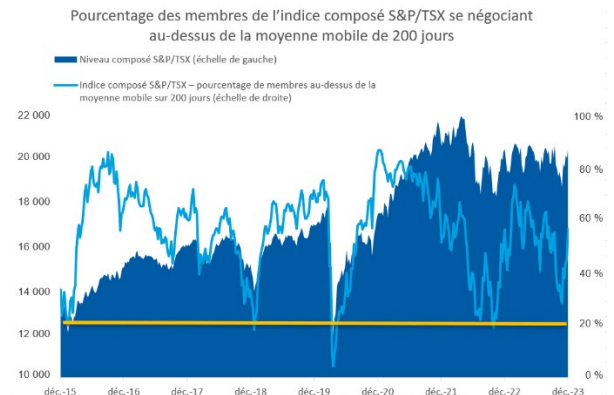
Source : Bloomberg au 30 novembre 2023. Notez que le taux réel CAN ou canadien de 10 ans (%) sur l'axe gauche est inversé pour montrer la relation entre les taux d'intérêt réels et le ratio C/B sur l'axe droit.

Comme le montre le graphique 9, les taux d'intérêt réels sur 10 ans au Canada ont augmenté quelque peu au cours de la dernière année, après la pandémie, lorsque les taux réels étaient profondément négatifs. Nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt réels demeurent positifs pour la période visée par les prévisions et, par conséquent, nous ne prévoyons pas une expansion multiple pour l'indice composé S&P/TSX en raison de la baisse des taux réels.

Données techniques : prix ou étendue des bénéfices limités à ce jour

Bien que nous examinions divers indicateurs techniques dans notre cadre de répartition tactique des actifs pour les actions, nous présentons, dans le graphique 10, l'un de ces indicateurs de tendance. Le pourcentage de membres de l'indice composé S&P/TSX qui se négocient au-dessus de leur moyenne mobile sur 200 jours est couramment utilisé pour déterminer les tendances générales du marché en donnant une pondération égale à chaque jour de négociation des 200 jours précédents, ce qui égalise une partie de la volatilité à court terme et confirme potentiellement l'élan. Un pourcentage croissant de membres au-dessus de la moyenne mobile peut indiquer une forte vigueur du marché, et vice versa.

Graphique 10. Pourcentage des membres de l'indice composé S&P/TSX qui se négocient au-dessus de leur moyenne mobile sur 200 jours

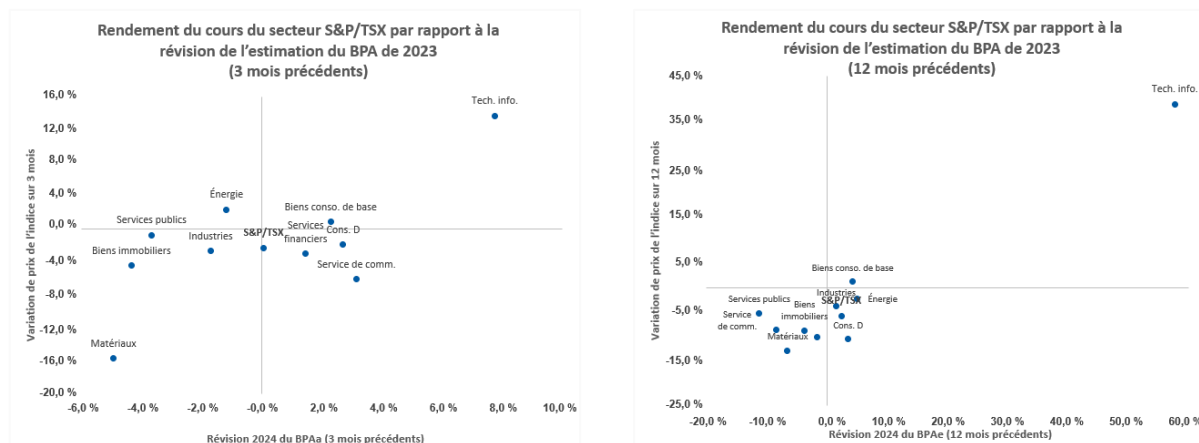


Source : Bloomberg au 30 novembre 2023.

Par le passé, lorsque le pourcentage de membres se négociant au-dessus de la moyenne mobile sur 200 jours était faible (c.-à-d. inférieur à 20 %, indiqué par la ligne orange indiquant une faible étendue), l'élan du cours était faible. Cette faible étendue est rare, mais elle a fourni aux investisseurs à long terme un bon signal d'achat. Depuis 2000, ont eu lieu 35 occurrences de 20 % ou moins de membres de la TSX négociés sous leur moyenne mobile de 200 jours. Le rendement sur 12 mois à l'avenir de ces niveaux de surventes était positif 97 % du temps, pour un rendement médian de 31,6 %. Aujourd'hui, environ 60 % des membres de la TSX dépassent leur moyenne mobile de 200 jours, sans nous fournir de renseignements supplémentaires pour ajuster notre recommandation tactique.

Dans le graphique 11, nous passons en revue l'étendue des révisions des bénéfices consensuelles de 2024 pour l'ensemble de l'indice au cours des trois derniers mois (à gauche) et au cours de la dernière année (à droite). Dans ces tableaux, nous cherchons des signes qui laissent entendre que les analystes révisent leurs estimations de croissance dans la plupart des secteurs de la TSX afin de confirmer l'élan et la confiance de l'indice. L'étendue des révisions s'est améliorée au cours des trois derniers mois, mais, comme nous en avons discuté plus tôt, nous avons des préoccupations concernant les bénéfices à court terme pour certains secteurs.

Graphique 11. Indice composé S&P/TSX, révisions des bénéfices des secteurs industriels S&P/TSX

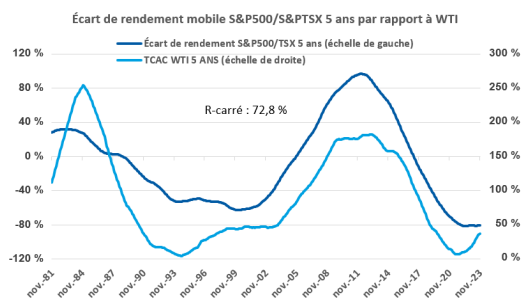


Source : Bloomberg au 30 novembre 2023.

Actions américaines et canadiennes : normalement, tout revient aux cycles des produits de base

À plus long terme, les cycles de produits de base ont tendance à stimuler le rendement relatif des actions canadiennes par rapport aux actions américaines, comme le montre le graphique 12. En examinant les cycles précédents, nous avons cerné plusieurs facteurs qui expliquent les écarts de rendement des actions entre le Canada et les États-Unis. Parmi les produits de base, les devises et les facteurs d'inflation, le pétrole brut WTI ou Brent ont eu tendance à influencer le plus fortement l'écart de rendement, tandis que les variations USD/CAD se sont révélées être un indicateur à retardement.

Graphique 11. Écart de rendement sur 10 ans pour l'indice composé S&P/TSX par rapport à l'indice S&P500 et WTI



Source et notes : Bloomberg au 30 novembre 2023. « TCAC » = taux de croissance annuel composé. Le R-carré est une mesure statistique du modèle de régression qui détermine la part de variance de la variable dépendante pouvant être expliquée par la variable indépendante. En d'autres termes, le R-carré montre dans quelle mesure les données correspondent au modèle de régression (la qualité de l'ajustement).

Bien qu'il soit difficile de repérer les tendances à court terme dans le graphique 11, d'autres signes d'un redressement prolongé de la demande en énergie et en produits de base peuvent être une raison d'envisager une perception plus favorable des actions canadiennes par rapport aux actions américaines. Comme nous l'avons mentionné en plus de détails dans notre rapport « [Première partie. Jeu de puissance : le potentiel haussier du secteur de l'énergie lors de la transition à long terme](#) », la transition vers la carboneutralité établie par l'Accord de Paris de 2015 pourrait s'avérer turbulente, compte tenu de l'offre limitée des énergies traditionnelles, alors que la demande ne s'est pas encore complètement adaptée. Alors que l'offre sur le marché pétrolier devient de plus en plus sensible aux changements attendus dans un avenir lointain, avec une réduction des dépenses d'immobilisations, l'évolution de la demande a été moins réactive. Conjointement, cela signifie que les prix vont probablement être plus élevés en moyenne, mais probablement aussi plus volatils. Nous continuerons de surveiller les signes d'augmentation de la demande en énergie et en produits de base pour évaluer notre demande tactique de pondération neutre.

Pour toute question, veuillez communiquer avec votre conseiller financier Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada.

Mentions

Le Comité mondial de placement est un groupe de professionnels chevronnés en placements de Morgan Stanley & Co. et de Morgan Stanley Gestion de Patrimoine qui se rencontrent régulièrement pour discuter de l'économie mondiale et des marchés. Le comité détermine les perspectives d'investissement qui guident nos conseils aux clients. Il surveille continuellement la situation économique et du marché, examine les perspectives tactiques et recommande les pondérations du modèle de répartition de l'actif. Il produit en outre une série de stratégies, d'analyses, de commentaires, de suggestions de positionnement du portefeuille et d'autres rapports et émissions.

Définitions des indices

Indice S&P 500 : l'indice Standard & Poor's (S&P) 500 assure le suivi du rendement de 500 actions américaines à forte capitalisation largement répandues.

Indice composé S&P/TSX : L'indice composé S&P/Bourse de Toronto est un indice pondéré en fonction de la capitalisation conçu pour mesurer l'activité du marché des actions inscrites à la Bourse de Toronto. L'indice a été élaboré avec un niveau de base de 1000 à partir de 1975.

Considérations relatives aux risques

Les titres de participation peuvent fluctuer en réponse aux nouvelles sur les sociétés, les industries, la situation du marché et l'environnement économique général.

La valeur des titres à revenu fixe fluctue et, lors d'une vente, peut être supérieure ou inférieure au coût initial ou à la valeur à l'échéance. Les obligations sont assujetties aux risques liés aux taux d'intérêt, au risque de remboursement anticipé, au risque de réinvestissement, au risque de liquidité et au risque de crédit de l'émetteur.

Les obligations à rendement élevé (obligations dont la cote est inférieure à la catégorie d'investissement) peuvent avoir des caractéristiques spéculatives et présenter des risques importants au-delà de ceux des autres titres, y compris un risque de crédit plus élevé, une volatilité des prix et une liquidité limitée dans le marché secondaire. Dans un portefeuille équilibré, les obligations à rendement élevé doivent représenter seulement une portion du portefeuille.

Les sociétés qui versent des dividendes peuvent réduire ou interrompre ces paiements en tout temps.

La répartition des actifs et la diversification ne garantissent pas un profit ni ne protègent contre les pertes sur les marchés financiers en déclin.

L'investissement dans des entreprises de petite à moyenne taille comporte des risques particuliers, comme des gammes de produits, des ressources financières et des marchés limités, et une plus grande volatilité que les titres d'entreprises plus importantes et plus établies.

En raison de leur étroite concentration, les investissements sectoriels ont tendance à être plus volatils que les investissements qui se diversifient dans de nombreux secteurs et entreprises. Les actions du secteur technologique peuvent être particulièrement volatiles. Les risques applicables aux entreprises des secteurs des ressources énergétiques et naturelles comprennent le risque lié au cours des produits de base, le risque lié à l'offre et à la demande, le risque d'épuisement et le risque lié à l'exploration. Les actions du secteur de la santé sont assujetties à la réglementation gouvernementale, ainsi qu'à l'approbation gouvernementale des produits et services, ce qui peut entraîner des répercussions importantes sur les cours et la disponibilité. Elles peuvent également être considérablement affectées par l'obsolescence rapide et l'expiration des brevets.

Les indices sont non gérés. Un investisseur ne peut pas investir directement dans un indice. Ils sont présentés à titre informatif seulement et ne représentent pas le rendement d'un placement particulier.

Les indices choisis par Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada pour mesurer le rendement sont représentatifs de grandes catégories d'actifs. Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada se réserve le droit de modifier les indices représentatifs en tout temps.

Mentions légales

Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada Inc. (« MSGPC ») est une filiale en propriété exclusive de Solium Capital ULC, laquelle est une filiale en propriété exclusive de Morgan Stanley, une société ouverte inscrite à la bourse de New York et dont le siège social mondial est situé dans la ville de New York.

Ce document a été préparé à titre informatif seulement et ne constitue pas une offre d'achat ou de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de titres ou d'autres instruments financiers, ni une participation à une stratégie commerciale. Le rendement passé n'indique pas nécessairement ce que sera le rendement futur. Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada Inc., ses sociétés affiliées et les conseillers financiers de Morgan Stanley ne fournissent pas de conseils juridiques ni fiscaux.

Chaque client/cliente doit toujours consulter son conseiller fiscal ou juridique pour obtenir des renseignements sur sa situation personnelle et pour connaître les répercussions fiscales potentielles découlant d'une recommandation particulière.

Le présent document, ou toute partie de celui-ci, ne peut être réimprimé, vendu ou redistribué sans le consentement écrit de Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada Inc.

© Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada Inc., 2023.