



Données sur le marché canadien | 26 septembre 2023

Deuxième partie : « Jeu de puissance : le potentiel haussier du secteur de l'énergie lors de la transition à long terme »

Synthèse générale

- 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. De l'autre côté de la transition énergétique, un nouveau système stable est possible, mais la transition comporte également des risques, qui peuvent être couverts avec une exposition au secteur de l'énergie.
- 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.
- Les investisseurs peuvent participer à la transition énergétique avec une exposition au secteur canadien de l'énergie. Nous croyons que l'industrie du pétrole et du gaz du Canada peut jouer un rôle essentiel dans la transition énergétique des prochaines décennies, malgré un point de vue moins enthousiaste du côté du marché. Les investissements de croissance dans les nouvelles entreprises d'énergie plus propres n'en sont encore qu'au début pour la plupart, mais une politique favorable pourrait leur permettre de s'étendre plus rapidement (et économiquement) que prévu.
- Comparativement à n'importe quel autre secteur de l'indice composé S&P/TSX, le secteur canadien de l'énergie se négocie actuellement à l'escompte le plus important par rapport aux valorisations moyennes à long terme. Nous croyons que ces perspectives pessimistes reflètent une incertitude importante liée à la demande future de pétrole et de gaz, mais ne reflètent toutefois pas le potentiel de réduction de l'écart du prix du brut entre le West Texas Intermediate et le Western Canadian Select (connu sous le nom de « différentiel WTI-WCS ») à court terme, ni une baisse des investissements de croissance dans les technologies renouvelables à long terme. Avec une discipline renouvelée en matière de capital, comme en attestent les rendements des flux de trésorerie disponibles parmi les meilleurs du marché (+8 %), les investisseurs dans le secteur canadien de l'énergie s'exposent à une croissance potentielle des dividendes (+6 % du rendement actuel des dividendes).
- Les producteurs d'énergie du Canada n'ont pas besoin d'un prix élevé du pétrole pour être durables. L'analyse suggère que les producteurs peuvent maintenir les dépenses en immobilisations, verser les dividendes, atteindre les objectifs de carboneutralité et amortir leur dette en cours avec un WTI au-dessus de 65 \$ par baril (prix actuel d'environ 80 \$ par baril). Bien que nous nous attendions à une plus grande volatilité des prix du pétrole à long terme, la durabilité du secteur à plus de 65 \$ le baril remet en perspective le scénario pessimiste concernant le secteur canadien de l'énergie.

Stu Morrow, CFA

Directeur général, stratège en chef des placements
Morgan Stanley Gestion de Patrimoine Canada
stu.morrow@morganstanley.com
+1 416 943-8530

Exposition au secteur canadien de l'énergie pendant une transition turbulente

Dans la deuxième partie de notre série sur le secteur de l'énergie, nous jetons les bases d'une perspective moins pessimiste sur le secteur canadien de l'énergie par rapport au marché. Tout d'abord, nous proposons un aperçu de l'industrie, suivi d'un aperçu des fondamentaux du secteur, des valorisations relatives et de la stratégie du portefeuille.

L'industrie énergétique est essentielle à l'économie du Canada

L'énergie est essentielle à l'économie du Canada. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), elle représente 10 % du PIB du Canada et constitue une source majeure d'investissements de capitaux, de flux commerciaux et un générateur clé d'emplois de classe moyenne, y compris pour les peuples autochtones. À l'échelle mondiale, le Canada est un important producteur d'énergie, exportant 88 % de son pétrole, dont la grande majorité (99 %) est exportée aux États-Unis (moyenne de 3,7 millions de barils par jour). C'est également l'un des dix principaux producteurs de pétrole, de gaz naturel, d'énergie hydroélectrique, d'uranium, d'énergie nucléaire, de biocarburants et d'énergie éolienne, ainsi qu'un important producteur de plus de 60 minéraux et métaux, dont un vaste éventail de minéraux essentiels. En outre, le Canada est l'un des plus importants producteurs de gaz naturel au monde et possède plus de 200 années de réserves aux niveaux de production actuels.

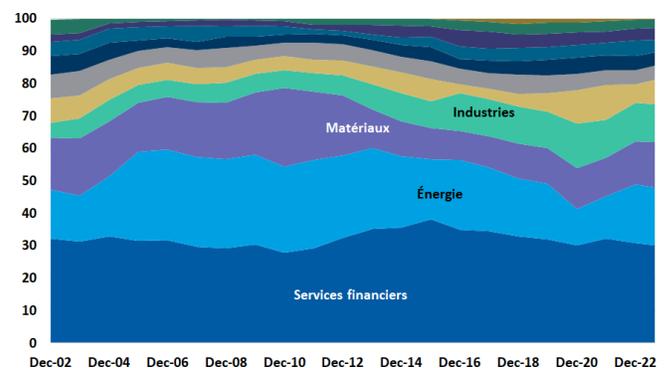
Selon Ressources naturelles Canada, le Canada possède les troisièmes plus grandes réserves prouvées de pétrole brut à l'échelle nationale. D'après l'AIE, le Canada fait partie des principaux producteurs et exportateurs mondiaux de pétrole brut, avec des réserves prouvées de pétrole (166,7 milliards de barils, dont la plupart dans les sables bitumineux), se classant au troisième rang mondial. Environ 97 % de ses réserves se trouvent dans les sables bitumineux, tandis que les réserves conventionnelles, y compris les réservoirs étanches de pétrole et les réserves marines, représentent les 3 % restants. La production se trouve principalement en Alberta, avec des volumes supplémentaires en Saskatchewan et au large de Terre-Neuve-et-Labrador. Le coût différentiel de la production des sables bitumineux est faible par rapport aux coûts initiaux, la plupart des projets pouvant générer des flux de trésorerie positifs au prix du pétrole du West Texas Intermediate (WTI), juste au-dessus de 40 \$ US le baril.

Secteur canadien de l'énergie – également essentiel au marché boursier canadien

La pondération de la capitalisation boursière du secteur énergétique canadien dans l'indice composé S&P/TSX (« l'indice ») a fluctué au fil du temps (graphique 1). Le principal facteur qui sous-tend la fluctuation de la pondération dans l'indice est principalement attribuable à la volatilité sous-jacente de la tarification du pétrole brut. Cela était évident en 2005, lorsque la pondération de l'indice du secteur est passée à 27 % contre 19 % l'année précédente, ce qui avait été précédé par une augmentation de 35 % des prix du pétrole brut au cours de la même période. Inversement, en 2016, la pondération du secteur dans l'indice a baissé jusqu'à atteindre son niveau de 2004, à la suite d'une baisse des prix du pétrole brut qui ont atteint leurs plus bas niveaux de la décennie, à 30,89 \$/baril. Parallèlement, la signature de l'Accord de Paris de 2015 a engendré le risque d'une compression sectorielle des bénéfices et des flux de trésorerie, ce qui s'est traduit par un désinvestissement du secteur, qui a atteint une pondération faible de 11,2 % dans l'indice.

Depuis, le secteur canadien de l'énergie a récupéré une partie de cette pondération dans l'indice. En août 2023, c'était le deuxième secteur en importance dans l'indice par capitalisation boursière à 18 %, après le secteur des finances (30 %) et avant celui des matériaux (14 %).

Graphique 1 : Pondérations sectorielles de l'indice composé S&P/TSX par capitalisation boursière (2002-2023)



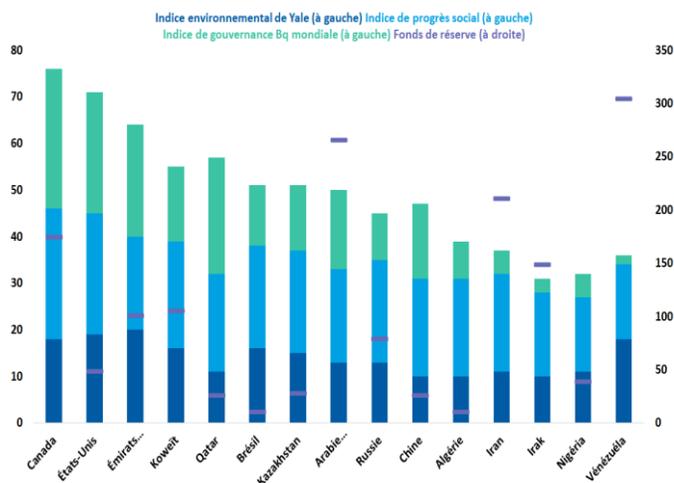
Source : Bloomberg Finance LP. En date du 28 août 2023. Les données sont établies entre le 31 décembre 2002 et le 28 août 2023, et les pondérations de capitalisation boursière de fin d'exercice pour chaque secteur sont exprimées en pourcentage de l'indice composé S&P/TSX. Veuillez noter que vous ne pouvez pas investir directement dans un indice, et que le rendement passé n'est pas une garantie de rendement futur. Les autres secteurs qui ne sont pas mentionnés ci-dessus sont : les biens de consommation discrétionnaires (7,5 %), les services de communication (4,3 %), les biens de consommation de base (4,3 %), les technologies de l'information (3,9 %), les services publics (3,7 %), le secteur de la santé (2,4 %) et l'immobilier (0,3 %), en date du 28 août 2023..

Pouvez-vous participer à la transition énergétique avec une exposition au secteur canadien de l'énergie?

Étant donné les niveaux élevés d'intensité des émissions de gaz à effet de serre et des émissions absolues associées à la production pétrolière canadienne par rapport aux pairs mondiaux, il y a eu une vague de désinvestissements des producteurs et des investisseurs internationaux. Les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), l'incertitude entourant les taxes sur le carbone et le contexte réglementaire justifient une décote par rapport à une production américaine qui émet moins de carbone. Malgré cela, nous croyons que les investisseurs peuvent participer à la transition énergétique avec une exposition au secteur canadien de l'énergie. **Nous croyons que l'industrie du pétrole et du gaz du Canada peut jouer un rôle essentiel dans la transition énergétique** de la ou des prochaines décennies, malgré un point de vue moins enthousiaste du côté du marché.

Fait intéressant, lors de l'examen des scores ESG agrégés dans plusieurs pays, le pétrole canadien peut être considéré comme le baril de prédilection à l'échelle mondiale (graphique 2).

Graphique 2. Le Canada a obtenu les meilleurs scores ESG en matière de pétrole et de gaz



Source : Alliance nouvelles voies. Scores ESG : agrégation selon une pondération égale (1/3) pour chacun des indices de performance environnementale de Yale (résultats de l'IPE de 2022), l'indice de progrès social (2022) et l'indice de gouvernance de la Banque mondiale (2021, année la plus récente disponible). Réserves selon l'EIA, où les réserves américaines sont de 2020 en raison de la disponibilité des données; toutes les autres réserves sont de 2021.

Selon Morgan Stanley & Co. LLC (« Morgan Stanley ») Research, le Canada adopte une approche proactive en matière de réduction des émissions et d'investissement. Bien que le contexte réglementaire actuel présente certains obstacles aux flux de trésorerie de l'industrie (p. ex. les taxes sur le carbone), l'approche collaborative entre l'industrie et le gouvernement a mis en place un cadre et une plateforme de soutien pour développer les

nouvelles entreprises de l'énergie, que nous considérons comme un avantage concurrentiel par rapport aux pairs américains. Les investissements de croissance dans les nouvelles entreprises de l'énergie n'en sont encore qu'au début pour la plupart, mais une politique favorable pourrait leur permettre de s'étendre plus rapidement (et économiquement) que prévu.

Les producteurs d'énergie canadiens offrent une option d'achat gratuite sur les investissements de la « croissance ESG » dans les sables bitumineux: d'autres secteurs, comme la pétrochimie, les services publics et l'automobile aux États-Unis, ont subi des compressions des valorisations à l'échelle de l'industrie en raison de la perception environnementale négative, tout en négligeant d'établir le prix des nouveaux investissements verts qui avaient le potentiel d'élargir les marchés adressables. Nous pensons qu'un scénario identique se développe dans le secteur canadien de l'énergie, et nous le résumons dans deux stratégies.

- 1) **'Facteurs ESG de maintien'**: cette stratégie consiste à se concentrer sur la réduction de l'intensité carbone dans les activités existantes liées au pétrole et au gaz. C'est nécessaire pour défendre les marges dans un avenir caractérisé par de faibles émissions de carbone, mais, de manière isolée, cela laisse l'entreprise exposée à une contraction du marché total adressable au fil du temps.
- 2) **'Facteurs ESG de croissance'**: cette stratégie consiste à se concentrer sur les investissements qui développent le marché total adressable dans de nouvelles énergies qui offrent une exposition à de nouveaux marchés dans un avenir caractérisé par de faibles émissions de carbone.

On s'attend à ce que les projets de captage et de stockage du carbone (CSC) aident le Canada à atteindre ses objectifs de carboneutralité pour réduire ses émissions de GES d'ici 2050.

Selon l'Alliance nouvelles voies (qui est composée des six plus importants producteurs de sables bitumineux du Canada), le CSC est un processus éprouvé, fiable et sécuritaire qui est utilisé dans le monde entier depuis plus de 45 ans pour atténuer les incidences sur l'environnement, en réduisant les émissions de dioxyde de carbone (« CO₂ ») provenant de la combustion de carburant ou des processus industriels. Les technologies CSC capturent le CO₂ d'une installation avant qu'il ne soit rejeté dans l'atmosphère et le transportent par pipeline (principalement en suivant les emprises existantes) vers un endroit sûr, où il peut être stocké sous terre dans des formations géologiques profondes. Ces formations se situent généralement entre un et deux kilomètres sous terre.

Depuis 2000, les projets CSC au Canada ont stocké en toute sécurité plus de 47 millions de tonnes de CO₂, ce qui équivaut à retirer plus de 10 millions de voitures de la circulation. Des dizaines de projets sont en cours partout au Canada pour utiliser les technologies CSC. Toutefois, le plus grand projet en cours est le « projet de base » de l'Alliance nouvelles voies, en Alberta. L'Alliance nouvelles voies travaille également sur plus de 80 technologies qui

pourraient être déployées pour aider à réduire davantage les émissions grâce à la technologie de captage direct de l'air, à l'énergie renouvelable, à l'hydrogène comme combustible propre dans les opérations d'exploitation des sables bitumineux, et à l'électrification des camions miniers pour un transport plus efficace des matériaux et pour réduire les émissions, pour n'en nommer que quelques-uns.

Le gaz naturel fait également partie du plan de transition vers la carboneutralité

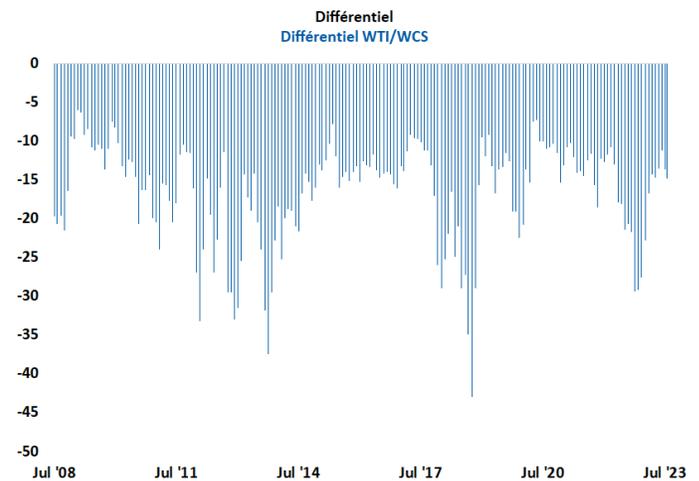
Bien que ce rapport porte principalement sur l'industrie pétrolière, selon le Conference Board du Canada (CBdC), le gaz naturel est plus propre et moins cher à produire que les autres combustibles fossiles. Il est aujourd'hui de plus en plus recherché pour remplacer l'électricité produite au charbon dans le monde entier. Le gaz naturel est également une source d'énergie non intermittente et considéré comme plus fiable que les solutions d'énergies renouvelables actuelles.

L'US Energy Information Administration (EIA) estime que la consommation mondiale de gaz naturel augmentera de plus de 30 % d'ici 2050. La croissance la plus forte viendra des pays non membres de l'OCDE, notamment la Chine et l'Inde. Outre l'utilisation accrue de gaz naturel comme source d'énergie, la nouvelle demande proviendra des utilisations industrielles, comme la fabrication de produits chimiques et de métaux de première fusion. Puisque le Canada est l'un des plus importants producteurs de gaz naturel au monde, avec plus de 200 ans de réserves aux niveaux de production actuels, il est probable qu'il sera considéré comme un partenaire commercial attrayant pour de nombreux pays d'Asie et d'Europe à long terme.

Le projet d'expansion du pipeline Trans Mountain – une production croissante pour les producteurs de sables bitumineux

Pour les producteurs de pétrole canadiens, la capacité à répondre à la demande de pétrole brut des États-Unis a toujours été un facteur de rentabilité important. Le manque d'accès au marché et la faible capacité d'évacuation par rapport à la production ont entraîné la hausse des différentiels WTI-WCS (prix par baril du West Texas Intermediate moins le Western Canadian Select) par le passé, ainsi qu'une baisse des rendements des producteurs d'énergie canadiens (graphique 3).

Graphique 3. Différentiels WTI-WCS par baril en dollars américains (entre juillet 2008 et juillet 2023)



Source : Bloomberg Finance LP, en date d'août 2023

Cette année, les différentiels de prix du pétrole brut du WCS étaient compris entre 10 \$ et 28 \$ le baril (« bbl ») sous le prix du pétrole brut du WTI de référence aux États-Unis, avec de récentes réductions dans la fourchette de 14 à 16 \$/baril.

Selon Morgan Stanley Research, en raison de la prochaine mise en service du pipeline Trans Mountain et de la croissance limitée de l'offre des producteurs canadiens, les investisseurs peuvent s'attendre à des différentiels relativement faibles et stables, avec un encombrement minimal des sorties à moyen terme. Les perspectives favorables des prix réalisés devraient renforcer la valorisation relative des sociétés canadiennes par rapport à leurs pairs aux États-Unis, comme nous en discutons ci-dessous.

Le projet Trans Mountain vise à augmenter la capacité du pipeline de 300 000 barils par jour (« b/j ») à 890 000 b/j et à donner accès aux terminaux d'expédition de la côte du Pacifique en Colombie-Britannique. Il devrait être opérationnel d'ici la fin de 2023. Selon le rapport sur les marchés pétroliers de l'AIE d'août 2023, à mesure que les procédures de démarrage progressent, le pipeline exigera environ 50 000 b/j de pétrole brut corrosif lourd au quatrième trimestre de 2023. Cela contribuera à la hausse de la demande à l'égard du pétrole brut corrosif lourd d'Amérique du Nord, extrait des sables bitumineux de l'Alberta et de la Saskatchewan. Après la mise en exploitation commerciale du pipeline l'an prochain, le nouvel accès aux marchés de la côte Pacifique devrait permettre l'expédition du pétrole canadien vers l'Asie, soit un retranchement potentiel de 500 000 b/j supplémentaires de pétrole brut corrosif lourd pour le marché nord-américain.

Il reste à voir de quelle façon les transporteurs canadiens vont acheminer le pétrole brut lourd, compte tenu des droits proposés pour le pipeline. Des droits inférieurs de la société concurrente Enbridge Inc. pourraient attirer les transporteurs pour le transport du pétrole brut de la côte vers les destinations asiatiques.

Dans l'ensemble, nous croyons que les marchés boursiers n'offrent pas aux producteurs canadiens d'énergie de bénéfices potentiels de parts de marché découlant des facteurs ESG de croissance, ce qui donne aux investisseurs une option d'achat gratuite sur la croissance potentielle des entreprises exploitant les nouvelles énergies. À plus long terme, nous croyons que ces investissements dans les « facteurs ESG de croissance » ont le potentiel de stimuler une expansion multiple au sein du groupe. À court terme, la réduction des différentiels WTI-WCS peut contribuer à stimuler les valorisations relatives entre les producteurs canadiens et américains.

Dans le tableau 1 ci-dessous, nous fournissons une comparaison sommaire entre les secteurs de l'énergie au Canada et aux États-Unis pour les sociétés accessibles au public inscrites à l'indice composé S&P/TSX et à l'indice S&P500, respectivement.

Les fondamentaux du secteur de l'énergie, les valorisations par rapport à l'historique/aux pairs américains et par rapport au marché canadien dans son ensemble sont attrayants.

Tableau 1. Comparaison des secteurs de l'énergie au Canada et aux États-Unis par rapport à l'indice (valorisation, flux de trésorerie et dette)

Énergie S&P/TSX	Août-23	Déc. 22	Période précédente de 10 ans	Août-23 S&P/TSX
Bêta (période actuelle de 5 ans c. S&P500)	1,32	1,39	1,39	1,00
Ratio C/B	10,5x	9,5x	17,8x	14,1x
VE/BAIIA	6,7x	5,8x	9,2x	9,4x
Ratio course/FTD	11,8x	9,6x	10,7x	19,1x
Redement en dividendes	5,6%	5,1%	4,4%	3,8%
Couverture des dividendes	1,5x	2,3x	1,5x	2,1x
Redement des FTD	8,4%	10,4%	3,3%	5,2%
FTE/VE	6,2%	7,7%	1,9%	5,2%
Dette nette/capital	39,5%	39,7%	39,5%	16,4%
Dette nette/BAIIA	2,1x	1,8x	3,3x	2,8x

Énergie S&P500	Août-23	Déc. 22	Période précédente de 10 ans	Août-23 S&P/TSX
Bêta (période actuelle de 5 ans c. S&P500)	1,08	1,09	1,09	1,00
Ratio C/B	21,9x	30,9x	21,9x	20,5x
VE/BAIIA	14,1x	17,6x	14,4x	14,1x
Ratio course/FTD	111,0x	93,2x	99,0x	27,7x
Redement en dividendes	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Couverture des dividendes	3,2x	2,8x	2,9x	3,0x
Redement des FTD	0,9%	1,1%	1,0%	4,5%
FTE/VE	0,8%	1,0%	1,0%	3,7%
Dette nette/capital	29,1%	27,5%	24,5%	27,5%
Dette nette/BAIIA	5,3x	5,2x	4,6x	1,4x

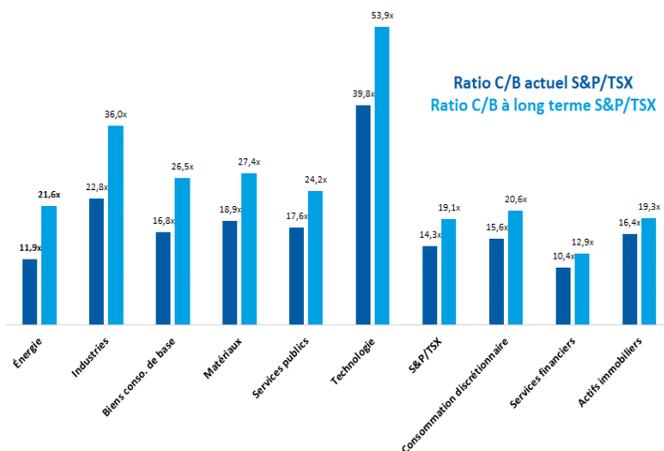
Source : Bloomberg Finance LP, en date du 14 août 2023.

Points à retenir du tableau 1 :

- **Le rendement des dividendes (5,6 %) et le rendement des flux de trésorerie disponibles (8,4 %) pour le secteur canadien de l'énergie représentent environ deux fois et demie le niveau offert par les pairs américains (1,5 %), et sont beaucoup plus élevés que ceux du marché boursier canadien dans son ensemble (3,8 %).** La couverture des dividendes demeure saine à notre avis, ce qui permet aux investisseurs obligataires de profiter d'une croissance potentielle des dividendes au fil du temps.
- **Les rendements élevés des flux de trésorerie disponibles dans le secteur devraient se traduire par un rendement du capital plus court sur les délais d'investissement, ce qui réduit le risque de duration associé à la période de transition vers la carboneutralité**
- **Les ratios de levier financier actuels (dette) du secteur sont conformes aux moyennes historiques, mais les sociétés canadiennes du secteur de l'énergie sont moins endettées que les sociétés américaines du côté des bénéfices d'exploitation (dette nette/BAIIA 2,1 x contre 5,3 x pour le secteur américain de l'énergie).**
- **Le secteur canadien de l'énergie affiche actuellement une décote par rapport aux mesures historiques sur 10 ans et aux pairs américains en ce qui concerne la plupart des mesures de valorisation, à l'exception du ratio cours-flux de trésorerie.** Comme nous l'avons déjà mentionné, la réduction des différentiels WTI-WCS à mesure de la mise en service du pipeline Trans Mountain peut être un catalyseur de la réévaluation des valorisations par rapport aux pairs américains.

Le secteur canadien de l'énergie a le potentiel de compenser les risques associés à une transition turbulente vers la carboneutralité en fournissant une source d'énergie sécuritaire et de plus en plus propre aux partenaires commerciaux. Malgré cela, les sociétés canadiennes du secteur de l'énergie continuent de se négocier à une décote très importante par rapport à leur moyenne à long terme (11,9x par rapport à la moyenne à long terme de 21,6 x), comparativement aux autres secteurs du Canada, comme le montre le graphique 4.

Graphique 4. Secteurs de l'indice composé S&P/TSX : Ratio cours/bénéfice (C/B) actuel et à long terme



Source : Bloomberg Finance LP en date du 14 août 2023. Le ratio C/B à long terme correspond au dernier prix en date du 14 août 2023. Le secteur de la santé de l'indice S&P/TSX est exclu des données ci-dessus, étant donné les données limitées pour mesurer le ratio C/B à long terme.

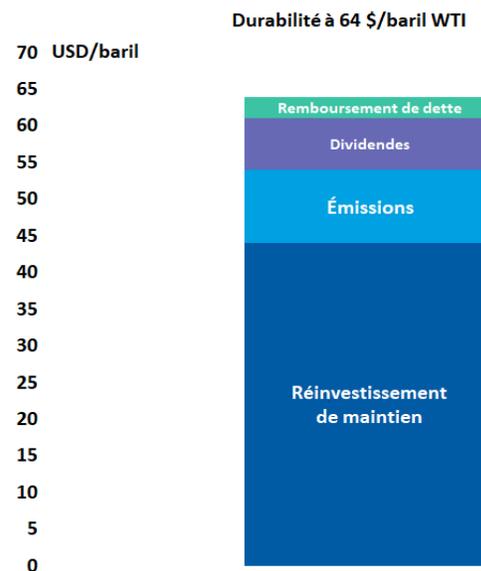
Le Canada devrait se négocier avec une décote par rapport aux États-Unis, mais nous estimons qu'une réévaluation est possible.

Aujourd'hui, la décote des valorisations relatives des sociétés canadiennes du secteur de l'énergie par rapport à leurs pairs américains est justifiée, compte tenu de l'intensité en carbone plus élevée de la production canadienne. Toutefois, un regard sur l'avenir montre qu'il existe une possibilité de réduire cette mesure au fil du temps, tandis que le Canada poursuit son approche proactive en matière de réduction des émissions et ses investissements dans la nouvelle technologie CSC. Les différences de valorisation entre le Canada et les États-Unis sont également liées aux différentiels WTI-WCS et à l'accès insuffisant aux pipelines canadiens, et peuvent se réduire, comme mentionné précédemment.

Les producteurs canadiens n'ont pas besoin de prix élevés du pétrole pour parvenir à la durabilité

Une question importante pour les investisseurs est la suivante : – Quel est le prix du pétrole dont les producteurs canadiens ont besoin pour être durables, en termes d'immobilisations de maintien (c.-à-d. maintien), pour atteindre tous leurs objectifs de carboneutralité au Canada, pour verser des dividendes aux actionnaires et pour amortir leur dette en cours? En fait, pour que le producteur canadien moyen soit durable, le prix du WTI doit être d'environ 64 \$ US/baril au cours de la prochaine décennie (graphique 5).

Graphique 5. Prix du WTI par baril auquel le producteur canadien moyen est durable



Source : RBC Gestion internationale des actifs Inc., en date du 25 avril 2023

Le risque de dégradation pour le secteur de l'énergie au Canada semble raisonnable, étant donné que nous pensons que la demande de pétrole dépassera l'offre au cours de la prochaine décennie, toutes choses égales par ailleurs. Cela dit, la demande de pétrole n'est pas dénuée de risques : à court terme, les investisseurs craignent que la croissance de la Chine soit décevante, ce qui pourrait faire pression à la baisse sur les prévisions pétrolières. À moyen terme, les inquiétudes d'une récession mondiale persistent, présentant un scénario possible dans lequel la demande de pétrole et d'énergie diminuerait certainement si la croissance mondiale devait baisser pendant une certaine période.

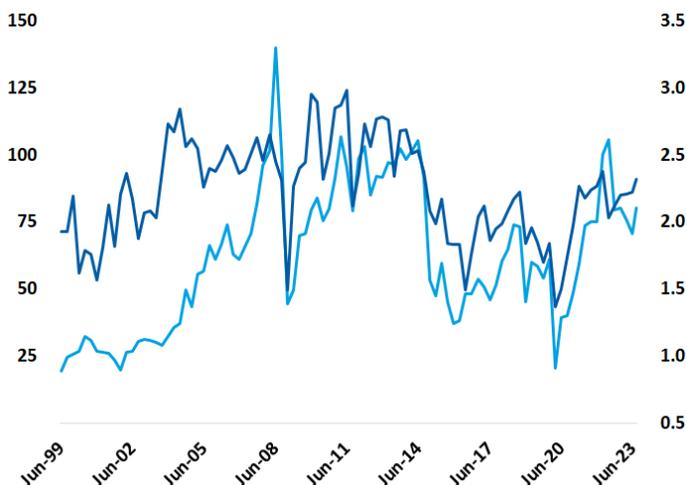
Du côté de l'offre en pétrole, l'Iran étend sa production pétrolière pour profiter des réductions de production de la Russie et des États du Golfe. Selon BCA Research Inc., les réductions de la production en Russie prévues au quatrième trimestre 2023 pourraient avoir

une incidence sur l'Occident en suscitant des inquiétudes inflationnistes, tout en augmentant simultanément les recettes publiques, si le prix par baril augmentait. L'Arabie saoudite a annoncé des baisses de production unilatérales en juillet 2023, lesquelles pourraient se prolonger, probablement en fonction de la cadence de la demande chinoise, ce qui ralentit l'indice mondial des gestionnaires d'achats et la production russe, et faisant de la Chine la principale influence sur la demande de pétrole.

L'exposition au pétrole et à l'énergie peut fournir une couverture contre l'inflation

Les investissements dans le secteur de l'énergie peuvent offrir une couverture contre l'inflation, si l'on tient compte de la relation entre les cours au comptant du WTI et les anticipations inflationnistes dénotées par les taux du point mort d'inflation 5 ans à horizon 5 ans (graphique 6). Nous utilisons le prix du pétrole (WTI) aux États-Unis pour obtenir des indicateurs des prix de l'énergie au Canada (WCS) en sachant qu'il y a eu un différentiel de prix dans le passé, et les anticipations inflationnistes aux États-Unis pour obtenir des indicateurs des anticipations inflationnistes au Canada, en raison des données en temps réel limitées dans des instruments canadiens similaires.

Graphique 6. WTI (USD/baril) par rapport à l'anticipation inflationniste aux États-Unis (1999-2023)



Source : Bloomberg Finance LP, en date du 28 août 2023. Données trimestrielles entre juin 1999 et août 2023, en dollars américains. Le rendement passé n'indique pas un rendement futur et vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Les taux du point mort 5 ans à horizon 5 ans sont une mesure de l'inflation prévue (en moyenne) sur la période de cinq ans qui commencera dans cinq ans à partir d'aujourd'hui.

Bien que nous nous attendions à ce que l'inflation canadienne revienne à la cible de la Banque du Canada (BdC) de 1 à 3 % au cours de la prochaine année, le potentiel de protection contre l'inflation avec l'exposition au secteur canadien de l'énergie offre aux investisseurs une diversification progressive à long terme. Cette couverture potentielle contre l'inflation peut être nécessaire dans un scénario où les taux d'intérêt sont plus élevés plus longtemps, si l'inflation persiste au-dessus de l'objectif de la BdC. Bien que la relation dans le graphique 6 ne puisse pas se maintenir sur de courtes périodes, nous croyons qu'elle persistera tout au long du cycle, car des prix plus élevés des produits de base auront tendance à augmenter les anticipations inflationnistes.

Stratégie du portefeuille : envisager l'exposition au secteur canadien de l'énergie du point de vue du portefeuille

Au cours des vingt dernières années, le secteur canadien de l'énergie a obtenu de bons résultats par rapport aux autres catégories d'actifs du point de vue du rendement total (notamment les dividendes et l'appréciation du capital). Depuis 2000, le rendement total de l'année civile pour le secteur de l'énergie S&P/TSX est passé d'un faible taux de -19,8 % environ en 2018 à un rendement élevé de 63 % en 2005, mesuré en dollars canadiens, grâce à une part importante du rendement total de la composante du rendement des dividendes du secteur. Le secteur canadien de l'énergie a également fourni un degré de diversification du rendement total aux actions américaines, canadiennes et mondiales. Par rapport aux obligations, le secteur canadien de l'énergie a établi une corrélation négative avec les obligations canadiennes et mondiales au moyen d'un cycle qui suggère que l'exposition au secteur a apporté des avantages de diversification aux investisseurs. Cela coïncide avec la relation affichée dans le graphique 6 ci-dessus.

Toutefois, nous notons que les avantages de la diversification ont changé entre le secteur canadien de l'énergie et diverses catégories d'actifs (graphique 7). Par exemple, au cours des deux plus récents marchés baissiers (COVID-19 entre février 2020 et janvier 2021, et la crise financière entre septembre 2008 et mars 2009), le secteur canadien de l'énergie avait une corrélation positive avec les liquidités et les obligations, et une corrélation négative avec les indices d'actions étrangers.

Graphique 7. Coefficient de corrélation : secteur de l'énergie S&P/TSX et différentes catégories d'actifs

Coef. de corrélation avec l'énergie au Canada	5 ans précédentes	Marchés boursiers baissiers	Marchés boursiers haussiers	Marchés pétroliers baissiers	Marchés pétroliers haussiers	Taux croissants / Inflation croissante
Titres au comptant	Négatif	Positif	Négatif	Positif	Positif	Négatif
Revenu fixe	Négatif	Positif	Négatif	Positif	Positif	Négatif
Actions canadiennes	Positif	Positif	Positif	Positif	Positif	Positif
Actions américaines	Positif	Négatif	Positif	Neutre	Neutre	Positif
Actions mondiales	Positif	Négatif	Positif	Négatif	Négatif	Positif
Or	Neutre	Neutre	Neutre/ Positif	Neutre / Positif	Négatif	Neutre
Actifs immobiliers canadiens	Positif	Positif	Positif	Positif	Positif	Positif

Source : Bloomberg Finance LP. La plage de données indiquée correspond au rendement brut quotidien en devise locale entre le 1er janvier 2000 et le 14 août 2023. Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Le rendement passé n'est pas une indication du rendement futur. Remarques : Le coefficient de corrélation est mesuré sur une échelle comprise entre +1 et -1 en passant par 0. Il mesure la force et l'orientation d'une relation entre deux titres ou variables. Il peut servir à identifier les titres non corrélés, ce qui est important pour mettre en place un portefeuille diversifié. Le coefficient de corrélation est positif lorsque les deux titres se déplacent dans la même direction (à la hausse ou à la baisse) et négatif lorsque les deux titres se déplacent dans des directions opposées. Un coefficient neutre indique que la corrélation n'est ni positive ni négative. Cinq dernières années (août 2018 à août 2023), marchés boursiers baissiers (septembre 2008 à mars 2009, février 2020 à janvier 2021), marchés boursiers haussiers (mars 2004 à juillet 2007, janvier 2009 à février 2020, février 2020 à juin 2020, janvier 2021 à avril 2021), marchés pétroliers baissiers (mai 2010 à juin 2010, juillet 2014 à mai 2015, juin 2022 à mars 2023), marchés pétroliers haussiers (février 2016 à octobre 2018), taux croissants/inflation croissante (mars 2022 à août 2023, décembre 2016 à juillet 2019, juin 2021 à août 2023). Indices de prix de substitution référencés : liquidités (indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada), obligations canadiennes (indice obligataire consolidé canadien Bloomberg), obligations mondiales (indice obligataire consolidé mondial Bloomberg), obligations mondiales à rendement élevé (indice obligataire à rendement élevé mondial Bloomberg), actions canadiennes (indice composé S&P/TSX), actions américaines (indice S&P500), actions EAEO (indice MSCI EAEO), actions des marchés émergents (indice MSCI des marchés émergents), or (indice or Bloomberg) et immobilier canadien (indice des FPI S&P/TSX).

Dans le graphique 7, l'un des points à retenir est que, puisque les corrélations et le rendement sous-jacent changent selon les différents cycles du marché, la diversification est toujours importante. Les investisseurs doivent tenir compte de leurs objectifs généraux de portefeuille, de leur tolérance au risque, de leur capacité à prendre en charge les risques, de leurs besoins en liquidités et de leur situation particulière lorsqu'ils décident du montant de leur risque dans une catégorie d'actifs, une région, un secteur et une devise donnés.

Les investisseurs doivent tenir compte de leur exposition actuelle aux stratégies canadiennes actives et passives avant de considérer une exposition accrue au secteur canadien de l'énergie. Pour toute question, veuillez communiquer avec votre conseiller financier Morgan Stanley.

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 1 000 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.