

1er décembre 2023

Commentaire sur les marchés

Récapitulatif de 2023

Neil Linsdell, CFA
Responsable de la stratégie de placement

Récapitulatif de 2023

Alors que nous entrons dans le dernier mois de l'année 2023, il semble que les récessions que nous attendions pourraient enfin arriver. Le tableau ci-dessous révèle que la plupart des principaux indicateurs économiques indiquent maintenant un ralentissement au Canada par rapport à 2022. Les banques centrales se servent de la politique monétaire pour ralentir les économies dans le but de baisser l'inflation pour les replacer à leurs objectifs de 2 %. Atteindre cet objectif sans plonger l'économie dans la récession est un processus complexe et difficile, quoique réalisable, et nous pensons que le Canada et les États-Unis traverseront des récessions au cours de la première partie de 2024. La bonne nouvelle, c'est que nous sommes convaincus que ces récessions pourraient être parmi les plus faibles jamais enregistrées. Elles ont certainement été parmi les plus attendues.

Il convient de rappeler aux lecteurs qu'au Canada, bien que la Banque du Canada (BdC) ou le ministre des Finances puissent annoncer officiellement une récession sur la base des données de Statistique Canada, c'est le Conseil des cycles économiques de l'Institut C.D. Howe, qui aide à déterminer le cycle économique et les dates de récession. Alors que certains simplifient la détermination à deux trimestres consécutifs de contraction du PIB, la véritable détermination consiste à juger de l'ampleur, de la durée et de la portée d'un déclin de l'activité économique.

Des progrès notables ont été accomplis dans la maîtrise de l'inflation cette année. Au Canada, l'inflation globale est passée de 8,1 % en juin 2022 à 2,8 % en juin 2023, avant de rebondir légèrement à 4,0 %, puis de retomber à 3,1 % lors du dernier taux enregistré en octobre. Nous pensons que la trajectoire pour atteindre les 2 % demeurera houleuse. La Banque du Canada s'attend à une inflation vigoureuse, soit 3,5 % en moyenne jusqu'à la mi-2024, avant de revenir progressivement à l'objectif de 2 % en 2025. Cette trajectoire est particulièrement intéressante, car elle a une incidence sur la décision de la Banque du Canada de maintenir les taux d'intérêt à leur niveau élevé actuel, ce qui a pour effet de réduire les dépenses, afin de s'assurer que des pressions sont continuellement exercées sur l'inflation pour atteindre cet objectif. Il est toujours possible qu'une résurgence de l'inflation entraîne une nouvelle hausse des taux, et si la récession a une incidence plus importante, en particulier sur l'emploi, nous pourrions assister à une tendance à la baisse des taux plus tôt. Cependant, le scénario le plus probable est que l'effet de la récession demeure faible et que la Banque du Canada ne commence à baisser ses taux que vers la fin de 2024, à mesure que la trajectoire vers l'objectif de 2 % se confirme.

Affaiblissement des indicateurs de l'économie et des marchés canadiens en 2023

Nom de l'indicateur	T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T3 2023 estimations	Actuel	T4 2023 estimations
Croissance du PIB (% d'une année à l'autre)	3.9	5.2	4.0	2.2	1.8	1.2	0.5	--	--	0.4
Inflation publiée (% d'une année à l'autre)	5.8	7.5	7.2	6.7	5.1	3.5	--	3.7	3.1 ¹	3.3
Taux d'intérêt directeur (en %)	0.5	1.5	3.3	4.3	4.5	4.8	--	5.0	5.0 ²	5.0
Taux de chômage (en %)	5.7	5.1	5.1	5.1	5.0	5.2	--	5.5	5.8 ³	5.8
Croissance de l'emploi (% d'une année à l'autre)	4.9	5.3	3.3	2.3	2.7	2.1	--	2.5	2.5 ¹	2.1
Augmentation des dépenses de consommation (% d'une année à l'autre)	5.1	8.0	3.1	3.0	3.7	1.6	--	1.5	--	1.2
Croissance des placements (% d'une année à l'autre)	0.2	-1.8	-0.5	-3.8	-6.0	-3.6	--	-1.1	--	-0.5
Augmentation des dépenses publiques (% d'une année à l'autre)	2.9	1.4	2.0	1.9	0.1	1.4	--	0.9	--	0.8
Hausse des prix des logements (% d'une année à l'autre)	30.3	18.8	6.8	-3.9	-14.1	-8.5	--	-0.3	--	1.5
Croissance des exportations de biens et de services (% d'une année à l'autre)	-2.7	4.6	6.4	3.1	7.9	5.9	--	2.7	--	2.3
Croissance des importations de biens et de services (% d'une année à l'autre)	4.6	11.3	11.5	3.0	2.7	-3.2	--	-3.1	--	1.1
Indices des directeurs d'achats, services	56.1	50.4	48.0	47.9	50.1	49.7	47.8	--	46.6 ²	--
Indices des directeurs d'achats, fabrication	58.9	54.6	49.8	49.2	48.6	48.8	47.5	--	48.6 ¹	--
Niveau de prix de l'indice composé S&P/TSX	21,890	18,861	18,444	19,385	20,100	20,155	19,541	--	20,236 ²	--
\$ CA/\$ US (\$ CA par \$ US)	1.25	1.29	1.38	1.36	1.35	1.32	1.36	--	1.36 ¹	--
Prix du pétrole WTI (\$ US/baril)	100.3	105.8	79.5	80.3	75.7	70.6	90.8	--	76.0 ¹	--

Source : Capital Economics; Bloomberg; estimations du troisième et du quatrième trimestre de 2023 au 22 novembre 2023. ¹données au 31 octobre 2023. ²données au 30 novembre 2023. ³données au 1 décembre 2023.

L'amélioration d'une année à l'autre de l'inflation globale en octobre a été favorisée par la baisse des prix de l'essence (diminution de 7,8 %). Si l'on retire certaines de ces composantes plus volatiles, l'inflation sous-jacente (IPC tronqué), soit la mesure préférée de la Banque du Canada, est passée de 5,6 % en juin 2022 à 3,5 % en octobre dernier. Le Canada continue à faire des progrès lents, mais constants.

Le revenu disponible des Canadiens a diminué (d'environ 7 %) depuis la fin de l'année 2022 sur une base corrigée de l'inflation, et les soldes des cartes de crédit atteignent également un sommet historique de 107,4 milliards de dollars selon Equifax. Conjugués à la flambée des coûts des taux d'intérêt et à la baisse de l'épargne excédentaire, ces facteurs ont entraîné un affaiblissement des tendances en matière de dépenses de consommation. L'affaiblissement de la demande intérieure, le ralentissement mondial et les diverses perturbations comme la grève dans les ports de la Colombie-Britannique ont entraîné une baisse de la croissance des exportations et des importations au Canada. Les indices des directeurs d'achats (PMI) du secteur des services et de la fabrication se situent juste en dessous de 50, ce qui indique un glissement vers une période de contraction. Contrairement au gouvernement des États-Unis, qui a considérablement augmenté ses dépenses fiscales pour faciliter le retour à la normale au prix d'une hausse vertigineuse des rendements du Trésor, les dépenses publiques du Canada sont demeurées conformes à leur tendance précédente dans le contexte du ralentissement économique. Dans ce contexte, les sociétés adoptent une approche plus prudente en matière de placement en capital fixe. Sans surprise, le PIB réel du Canada a stagné au troisième trimestre de 2023, et la croissance du PIB réel par habitant a connu un déclin plus prononcé, la croissance d'une année à l'autre et d'un trimestre à l'autre étant devenue négative. La Banque du Canada prévoit un PIB canadien pour l'ensemble de l'année de 1,2 % en 2023, de 0,9 % en 2024 et de 2,5 % en 2025.

L'une des raisons pour lesquelles nous anticipons que les prochaines récessions seront légères est le maintien de marchés du travail relativement tendus au Canada et aux États-Unis. La hausse du taux de chômage depuis le début de l'année n'est que de 0,8 %, pour atteindre 5,8 % en novembre, alors qu'il était à son plus bas niveau historique de 4,9 % en juin 2022, ce qui le maintient bien en deçà de la moyenne historique (depuis 1976) de 8 %. Cependant, nous observons enfin d'autres signes d'assouplissement. En effet, les offres d'emploi ont diminué ces derniers mois et le taux de participation à la population active, c'est-à-dire la proportion de la population âgée de 15 ans et plus qui a un emploi ou qui est à la recherche d'un emploi, est resté relativement élevé.

Les secteurs qui ont perdu le plus d'emplois en octobre sont le commerce de gros et de détail (diminution de 22 000 ou de 0,7 %) et la fabrication (diminution de 19 000 ou de 1,0 %), ce qui indique également que les dépenses de consommation sont en perte de vitesse et que nous faisons face à un ralentissement de l'économie. Dans l'ensemble, c'est dans le secteur public que les embauches ont été les plus nombreuses. L'assouplissement du marché du travail a contribué à atténuer les pressions salariales, le taux annualisé sur trois mois pour atteindre 4,0 %. Ce chiffre est encore trop élevé, mais avec une récession et une nouvelle augmentation modeste du taux de chômage, il est probable qu'il diminuera encore. Le niveau élevé d'immigration au Canada a permis d'augmenter le nombre de travailleurs sur le marché du travail afin d'atténuer la pénurie de main-d'œuvre et de résoudre le problème démographique à plus long terme du vieillissement de la population, mais à court terme, l'afflux d'immigrants a exercé une

pression encore plus forte sur une crise de l'accessibilité au logement déjà difficile. Vous trouverez plus de détails dans notre rapport Perspectives et stratégies d'octobre ([Crise du logement ou occasion?](#)).

En ce qui concerne les marchés boursiers canadiens, l'indice composé S&P/TSX (TSX) a connu une année relativement stable dans un contexte de signaux mitigés, avec une hausse moyenne à un chiffre. Depuis le début de l'année 2023, il a fluctué entre environ 19 400 et 20 800 points, comme le montre notre graphique de la page 5. Une reprise des mesures de répit en janvier a permis un rebond de 7,1 % par rapport à la fin de 2022. Par la suite, le marché a suivi de près et réagi aux décisions sur les hausses de taux et aux indicateurs pertinents, y compris les chiffres relatifs à l'IPC, les statistiques de l'emploi et la croissance du PIB des États-Unis et du Canada. Les craintes des banques liées à l'effondrement de la SVB en mars, le débat sur le plafond de la dette en juin et la fluctuation des prix de l'énergie ont entraîné une volatilité accrue du rendement du TSX. En octobre, les effets saisonniers, et les incertitudes concernant les hausses de taux d'intérêt et le conflit entre Israël et le Hamas ont conduit le TSX à perdre son niveau maintenu de 19 400 le faisant baisser à 18 737. Toutefois, un changement de sentiment en faveur d'un optimisme plus prudent à l'égard de l'économie, motivé par les revenus des actions en technologie au troisième trimestre, une inflation plus faible et un assouplissement des marchés du travail, a remis l'indice au niveau des 20 000 points.

Le rendement du secteur et valorisations – Indice composé S&P/TSX

	Ratio C/B actuel 12 prochains	Ratio C/B historique (depuis 2000)	Prime (rouge)/ décote (vert)	Rendement DDA
Indice composé S&P/TSX	12.8	14.5	-1.7	6.7 %
Technologies de l'information	31.2	22.2	9.0	60.4 %
Biens de consommation de base	15.7	15.8	-0.1	10.3 %
Énergie	10.7	14.8	-4.1	9.1 %
Consommation discrétionnaire	13.7	14.3	-0.6	8.3 %
Produits industriels	20.5	15.7	4.8	4.7 %
Services financiers	9.5	11.4	-1.9	4.4 %
Soins de santé	6.1	16.4	-10.2	4.1 %
Immobilier	13.5	14.6	-1.1	-2.9 %
Services publics	17.0	17.9	-0.9	-4.0 %
Services de communication	15.8	15.8	0.0	-4.7 %
Matériaux	15.9	17.0	-1.1	-4.7 %

Source : FactSet; données au 22 novembre 2023. Les rendements en cumul annuel sont des rendements totaux en CAD.

Le rendement du secteur et valorisations – S&P 500

	Ratio C/B actuel 12 prochains	Ratio C/B historique (depuis 2000)	Prime (rouge)/ décote (vert)	Rendement DDA
Indice S&P 500	18.8	16.2	2.7	19.9 %
Technologies de l'information	26.7	17.6	9.0	51.8 %
Services de communication	17.1	18.1	-1.0	51.8 %
Consommation discrétionnaire	24.9	18.2	6.7	33.0 %
Produits industriels	18.1	16.3	1.8	9.2 %
Matériaux	18.1	15.4	2.7	5.4 %
Services financiers	13.5	13.0	0.5	4.1 %
Immobilier	16.2	18.1	-1.9	0.1 %
Énergie	10.6	13.5	-2.8	-1.1 %
Soins de santé	17.3	16.2	1.1	-3.3 %
Biens de consommation de base	18.7	18.1	0.7	-3.5 %
Services publics	15.6	14.8	0.8	-9.6 %

Source : FactSet; données au 22 novembre 2023. Les rendements en cumul annuel sont des rendements totaux en dollars américains.

D'un point de vue sectoriel, les technologies de l'information se distinguent nettement pour l'indice TSX, avec une hausse d'environ 60 %, grâce à des sociétés comme Shopify et Constellation Software, à l'instar des actions en technologie qui composent le Magnificent 7 aux États-Unis. Du côté négatif, des secteurs comme les services de communication, les services publics et l'immobilier ou les fiducies de placement immobilier (FPI) ont souffert de la hausse des taux d'intérêt, qui a réduit l'attrait de leurs distributions et de leurs versements de dividendes. Le secteur des matériaux de l'indice TSX a connu une baisse similaire, bien que les actions individuelles de ce secteur aient été très variables.

Aux États-Unis, l'indice de référence S&P 500, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, a progressé d'environ 20 % depuis le début de l'année, grâce au secteur des technologies, qui a progressé d'environ 52 %, tout comme le secteur des services de communication. La plupart des autres secteurs ont connu une hausse (finance, produits industriels, matériaux), ou une baisse (biens de consommation de base, énergie, soins de santé, immobilier) à un chiffre, et les services publics atteignent à peine un cumul annuel négatif à deux chiffres.

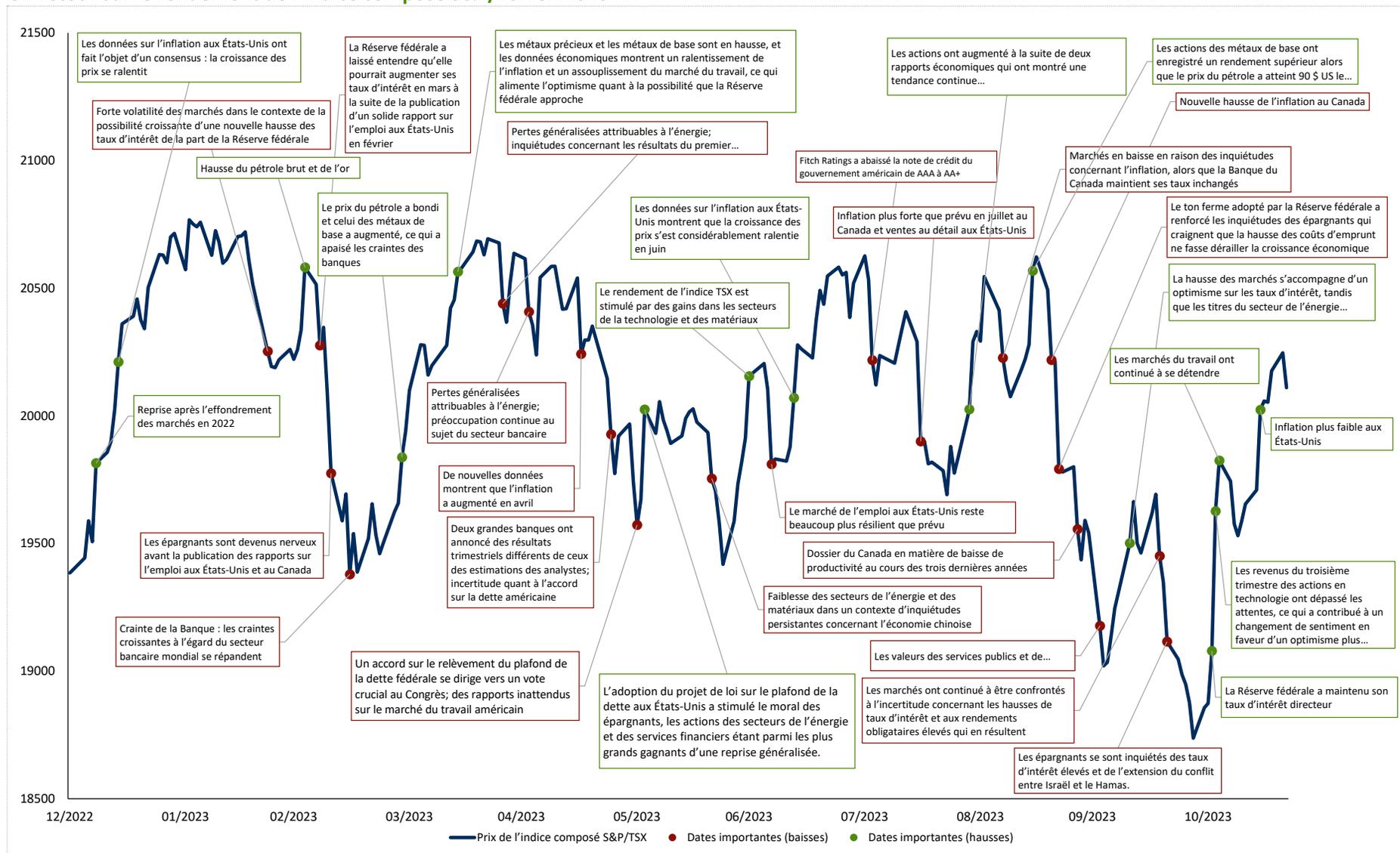
Les indices boursiers américains ont surpassé les autres indices boursiers mondiaux, notamment l'indice composé Nasdaq en raison de sa pondération plus élevée dans le secteur des technologies. Les indices boursiers de la plupart des pays développés ont enregistré des rendements élevés à deux chiffres depuis le début de l'année, à l'exception du Canada et du Royaume-Uni. Entre-temps, les rendements des marchés boursiers de la Chine et de Hong Kong sont demeurés faibles. En ce qui concerne le style d'action, la croissance a largement dépassé la valeur, et les actions à grande capitalisation ont surpassé les actions à petite capitalisation dans le contexte d'un ralentissement économique imminent. Les actions américaines à grande capitalisation se négocient au-dessus de leur ratio cours/bénéfice médian sur 23 ans, ce qui est attribuable à la forte croissance de la productivité du travail et à la recherche de liquidités par les gestionnaires de fonds mondiaux. En revanche, les valorisations des autres pays sont légèrement inférieures ou se situent autour de leur médiane historique, ce qui peut refléter des préoccupations accrues liées à la récession.

Principaux indices boursiers mondiaux

Indices boursiers mondiaux sélectionnés	Cumul annuel (en CML)	Cumul annuel (en \$ US)	Cumul annuel (en \$ CA)	2022 (en CML)	2022 (en \$ US)	2022 (en \$ CA)	Ratio C/B actuel 12 prochains mois	Ratio C/B historique médian	Prime (ROUGE)/décote (VERT)
Canada									
Indice composé S&P/TSX	6,7	5,2	6,7	-5,8	-12,2	-5,8	12,8	14,5	-1,7
S&P/TSX 60	7,0	5,4	7,0	-6,2	-12,6	-6,2	13,2	14,3	-1,1
S&P/TSX à petite capitalisation	-0,6	-2,0	-0,6	-9,3	-15,4	-9,3	12,4	16,9	-4,5
Croissance au Canada	12,2	10,6	12,2	-13,0	-18,9	-13,0	19,4	18,1	1,3
Valeur au Canada	0,6	-0,9	0,6	-1,3	-8,0	-1,3	10,2	12,2	-1,9
États-Unis									
Indice composé NASDAQ	36,7	36,7	38,7	-32,5	-32,5	-27,6	26,3	19,6	6,6
Indice S&P 500	19,9	19,9	21,2	-18,1	-18,1	-12,2	18,8	16,2	2,7
S&P 400 à moyenne capitalisation	5,8	5,8	6,9	-13,1	-13,1	-6,7	13,3	13,6	-0,3
S&P 600 à petite capitalisation	2,0	2,0	3,0	-16,1	-16,1	-10,0	12,6	14,9	-2,3
Indice composé S&P 1500	18,6	18,6	19,9	-17,8	-17,8	-11,8	18,2	15,9	2,3
Indice composé S&P 1500 de croissance	23,8	23,8	24,1	-28,7	-28,7	-24,2	20,8	18,6	2,2
Indice composé S&P 1500 de valeur	13,1	13,1	12,7	-5,5	-5,5	-0,9	16,0	14,0	2,0
Europe									
Indice Euro Stoxx 50 (Europe)	17,9	16,8	18,5	-8,8	-17,2	-11,2	12,5	13,1	-0,7
Indice FTSE 100 (R.-U.)	4,0	3,8	5,3	4,7	-10,4	-3,9	10,4	12,4	-2,0
Indice CAC 40 (France)	15,5	17,6	19,3	-6,7	-12,4	-6,1	13,0	13,2	-0,2
Indice DAX (Allemagne)	14,2	16,3	18,0	-12,3	-17,4	-12,5	11,1	12,6	-1,5
Asie-Pacifique									
Indice Hang Seng (Hong Kong)	-7,0	-6,9	-5,6	-12,5	-12,6	-6,3	8,4	12,5	-4,2
Indice Nikkei 225 (Japon)	30,7	15,2	16,9	-7,3	-19,1	-14,3	18,5	16,6	1,9
Indice MSCI Chine (Chine)*	-6,0	-8,6	-7,2	-17,5	-24,3	-18,8	9,7	10,8	-1,1
Principaux agrégats									
World (monde)*	17,6	17,6	19,3	-18,0	-18,0	-12,0	16,5	15,7	0,8
EAFE (MD hors É.-U. et Canada)*	11,7	11,7	13,3	-14,4	-14,4	-8,1	12,7	13,5	-0,7
Indice ME (marchés émergents)*	5,1	5,1	6,6	-20,6	-20,6	-14,8	11,7	11,3	0,3

Source : FactSet; Raymond James Ltée; rendements totaux, données au 22 novembre 2023. Ratio cours-bénéfice médian historique : du 1er janvier 2000 au 22 novembre 2023. CML : coté en monnaie locale. * Les indices sont représentés par les FNB iShares correspondants, qui servent de mandataires.

Un retour sur le rendement de l'indice composé S&P/TSX en 2023



Source : FactSet; Raymond James Ltée; données au 21 novembre 2023.

Information à l'intention des épargnants

L'information propre à toutes les sociétés suivies par Raymond James figure sur le site : [Disclosures \(en anglais seulement\)](https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action)
<https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Solutions pour clients privés de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et peuvent ou non tenir compte des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce document est présenté uniquement à titre informatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Puisque chaque situation est différente, les personnes doivent chercher à obtenir des conseils propres à leur situation. De plus, le présent bulletin ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il ne peut être diffusé que dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, administrateurs, mandataires, employés et leur famille peuvent, de temps à autre, détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour toute entreprise mentionnée aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent ni ne peuvent être interprétés comme une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un investissement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement. Certains des titres mentionnés dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James Ltée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James Ltée