

REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

Direction principale
des affaires internationales
et de la vigie stratégique

16 juillet 2018



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

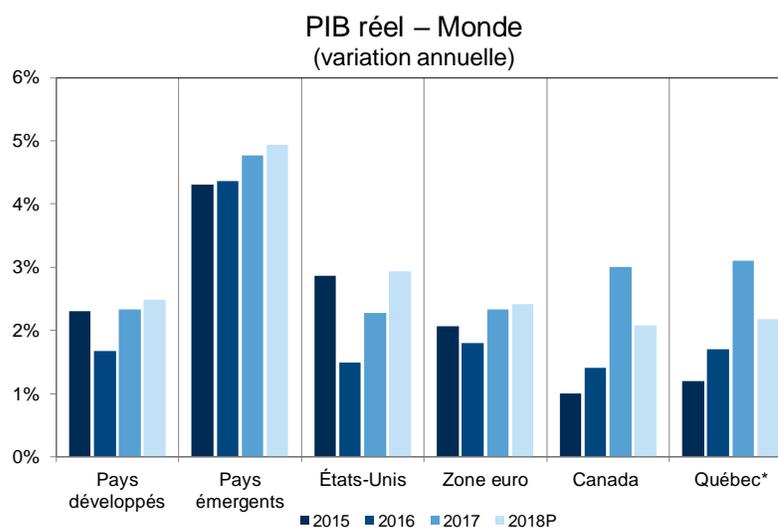
TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1
Contexte économique	2
Monde.....	2
États-Unis	4
Canada	5
Québec	6
Revue des marchés financiers	9
Marchés boursiers	9
Marchés obligataires.....	10
Dossier spécial	13
Les sociétés québécoises sur les marchés boursiers : portrait de la situation	13

Mario Houle, chef économiste
 Philippe Bergevin, économiste principal
 Alexandre d’Aragon, économiste principal
 Catherine Morin, économiste
 Léa Leduc Berryman, économiste

FAITS SAILLANTS

- La croissance économique mondiale a quelque peu ralenti au premier trimestre, notamment en Europe. Les tensions commerciales grandissantes suscitent l'inquiétude et pourraient faire dérailler l'économie mondiale.
- L'économie américaine tourne à plein régime et les indicateurs pointent encore vers une accélération dans les mois à venir. La Réserve fédérale a poursuivi la normalisation de sa politique monétaire avec une hausse de 25 points de base en juin.
- Au Canada, l'économie est en perte de vitesse depuis la seconde moitié de 2017, en raison notamment du ralentissement de la demande intérieure. Ottawa a répliqué aux tarifs américains sur l'acier et l'aluminium alors que la renégociation de l'ALENA fait du surplace.
- Après une année 2017 exceptionnellement vigoureuse, l'économie du Québec a enregistré une croissance plus modeste au premier trimestre. Le rythme de création d'emploi a également ralenti.
- Les marchés boursiers dans les pays développés se sont généralement inscrits en hausse au cours du deuxième trimestre. Les principaux indices ont toutefois reculé au cours des dernières semaines de juin en raison des risques grandissants de guerre commerciale.
- En 2017, aucune société québécoise n'a procédé à un premier appel public à l'épargne, malgré la reprise observée au Canada, aux États-Unis et en Europe. Le nombre de sociétés québécoises inscrites en Bourse a en fait continué à baisser.



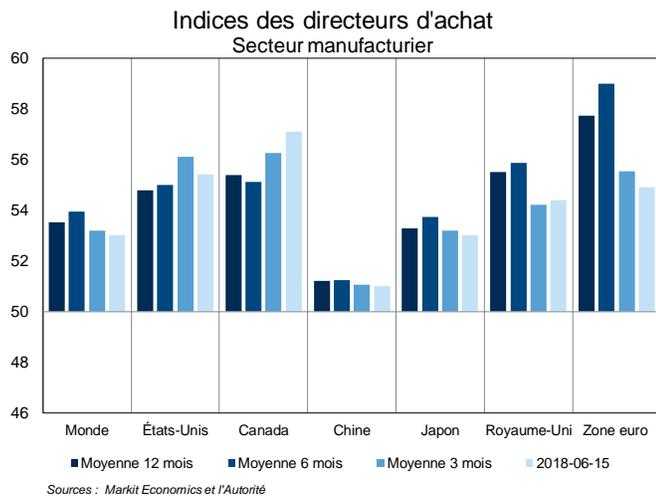
* Pour 2018, moyenne des prévisions des institutions financières canadiennes

Sources : Fonds monétaire international, Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

MONDE

L'économie mondiale poursuit sur la voie de l'expansion, même si le rythme de croissance a quelque peu ralenti au premier trimestre, notamment en Europe. Les indices des directeurs d'achat reculent depuis le début de l'année et le volume des échanges mondiaux est à la baisse.



Malgré les hausses de taux directeurs récentes et à venir cette année, les politiques monétaires demeurent globalement accommodantes et favorisent la poursuite de la croissance. Le FMI et l'OCDE s'inquiètent toutefois de l'escalade des tensions commerciales, qui pourraient faire dérailler l'économie mondiale.

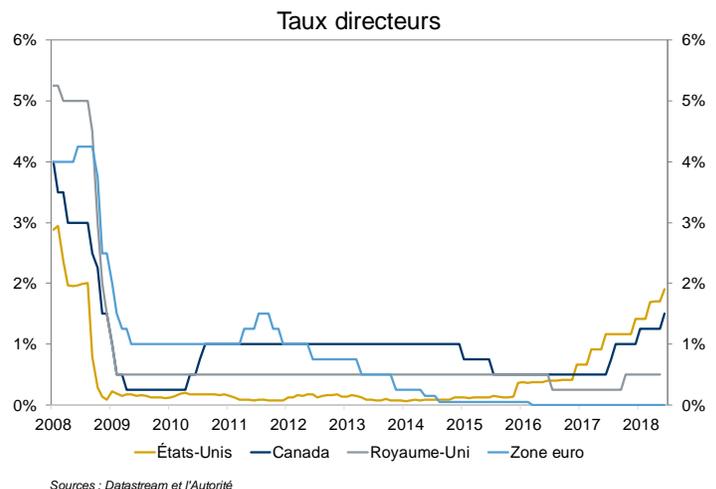
En effet, l'administration américaine a commencé à mettre à exécution sa politique commerciale protectionniste, y compris à l'égard de pays alliés. Washington a ainsi mis fin à l'exemption de tarifs douaniers de 25 % sur l'acier et de 10 % sur l'aluminium dont profitaient le Canada, le Mexique et l'Union européenne. Des tarifs de 25 % ont aussi été annoncés sur 50 G \$ US d'importations chinoises et d'autres pourraient suivre. À leur tour, tous ces pays ont répliqué avec des tarifs équivalents sur les produits américains.

La renégociation de l'ALENA demeure bloquée et les discussions doivent reprendre cet été. Les États-Unis

laissent aussi planer la possibilité d'imposer des tarifs sur l'importation de voitures et de pièces de voiture, ce qui aurait potentiellement un effet dévastateur sur l'industrie canadienne.

Plus largement, les gestes posés par les Américains viennent remettre en cause la coopération multilatérale et la place de l'OMC, en faveur des rapports de force et du protectionnisme.

Pendant ce temps, l'économie américaine continue à tourner à plein régime. Le taux de chômage est en effet tombé à un creux de 18 ans. La Réserve fédérale a d'ailleurs poursuivi la normalisation de sa politique monétaire avec une nouvelle hausse de 25 points de base en juin. Deux autres hausses sont prévues d'ici la fin de l'année.



En Europe, la formation d'un gouvernement populiste en Italie pèse lourd sur les marchés, préoccupés par la stabilité financière de la zone euro si jamais Rome devait manquer à ses engagements envers ses créanciers. Le nouveau gouvernement laisse aussi planer la possibilité de ne pas ratifier l'Accord économique et commercial global entre l'Union européenne et le Canada, ce qui pourrait remettre en cause toute l'entente de libre-échange.

Les négociations sur le Brexit piétinent toujours, à moins d'un an du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne, en mars 2019. Londres tarde à faire connaître ses attentes clairement alors que la question de la frontière irlandaise n'est toujours pas résolue.

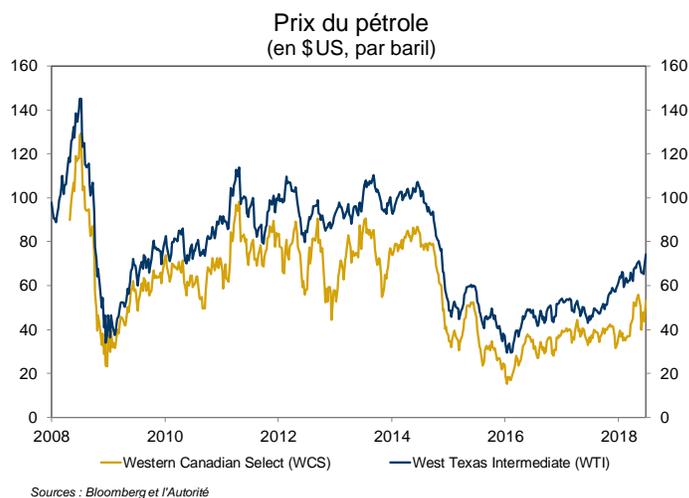
Dans la zone euro, la croissance économique a légèrement ralenti au premier trimestre et l'inflation demeure résolument sous la cible de 2 %. En juin, la Banque centrale européenne a laissé ses taux inchangés, mais a annoncé la fin de sa politique d'assouplissement quantitatif. Le programme d'achat d'actifs sera réduit de 30 G € à 15 G € par mois en septembre et disparaîtra complètement à la fin de l'année.

Dans les pays émergents, le relèvement des taux d'intérêt américains et la force du billet vert commencent à faire sentir leurs effets. En Argentine, la banque centrale a relevé son taux directeur à 40 % pour faire face à la chute du peso et à une forte poussée de l'inflation. Buenos Aires a aussi obtenu une aide d'urgence du FMI, sous la forme d'un prêt de 50 G \$ US, pour remettre son économie sur les rails. Pareillement, la Turquie se retrouve en position difficile en raison de la dépréciation de sa devise et de la montée de l'inflation. Les deux pays ont d'importants déficits au compte courant et une part substantielle de leur dette libellée en dollars américains. La situation apparaît plus stable ailleurs. En effet, de nombreux pays émergents ont constitué d'importantes réserves de change et réduit leur exposition à la devise américaine.



Les marchés boursiers nord-américains ont légèrement progressé au cours du trimestre, malgré les soubresauts liés à la montée des tensions commerciales. Les développements sur le plan diplomatique ont toutefois eu peu d'effet sur les marchés, que ce soit le retrait américain de l'accord sur le nucléaire iranien, l'échec de la rencontre du G7 ou le sommet entre Donald Trump et Kim Jong-un.

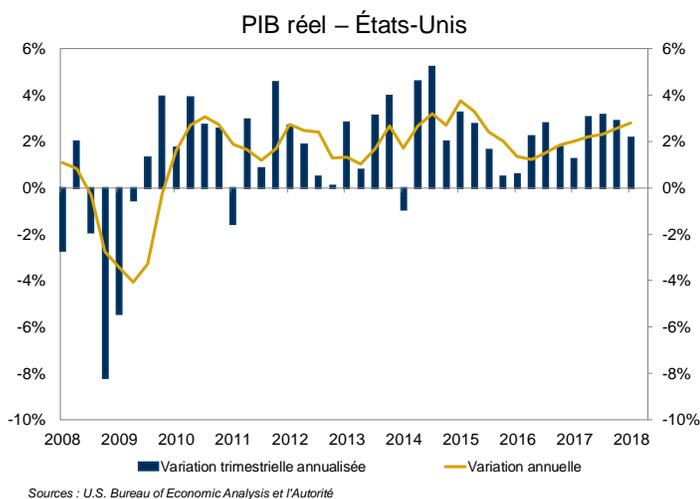
L'augmentation de la demande mondiale de pétrole se poursuit depuis le début de l'année et pousse les cours à la hausse. En juin, les pays membres de l'OPEP ont d'ailleurs décidé d'augmenter la production. Le baril de pétrole se négociait aux alentours de 70 \$ US le baril à la fin du trimestre.



ÉTATS-UNIS

L'économie américaine fonctionne déjà à pleine capacité et pourtant une série d'indicateurs pointent encore vers une accélération dans les mois à venir. La croissance économique aux États-Unis pourrait ainsi afficher sa meilleure performance en plus de dix ans cette année.

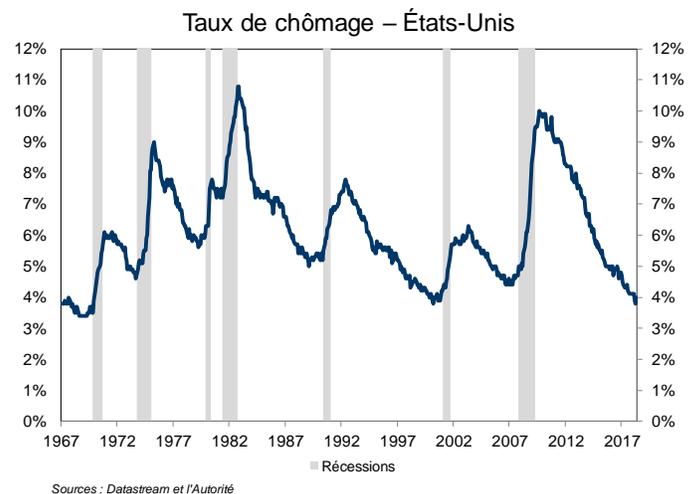
Au premier trimestre, le PIB a enregistré une croissance de 2 %, soutenue en grande partie par les investissements des entreprises et, dans une moindre mesure, par les dépenses de consommation.



Après un début d'année plus modeste, la consommation devrait reprendre le haut du pavé et redevenir la principale locomotive de la croissance. Déjà, on note une accélération des ventes au détail. Les ménages affichent en effet un niveau de confiance élevé, profitant d'un marché du travail vigoureux et de nouveaux allègements fiscaux.

L'emploi enregistre toujours de solides gains, avec des hausses mensuelles se chiffrant en moyenne à 215 000 depuis six mois, et le marché du travail ne montre encore aucun signe d'essoufflement.

Le taux de chômage s'est chiffré en moyenne à 3,9% au cours des trois derniers mois. Un tel niveau n'a été atteint au cours des 50 dernières années qu'en avril 2000 et s'y était maintenu de façon plus soutenue à la fin des années soixante. Dans les deux cas, l'économie américaine tournait alors à plein régime et se trouvait en fin de parcours.



La rareté de la main-d'œuvre se fait de plus en plus criante. Le nombre de postes vacants dépasse maintenant le nombre de chômeurs, ce qui entraîne des pressions à la hausse sur les salaires.

Si cette situation devait perdurer, les pressions salariales iront en s'accroissant et exerceront des pressions en amont sur l'inflation. À l'heure actuelle, l'inflation est bel et bien en hausse, mais elle ne semble pas constituer une menace pour l'instant. Les hausses de tarifs douaniers et la montée des cours pétroliers auront aussi un impact haussier sur les prix à la consommation, mais dans une moindre mesure à court terme.

C'est dans ce contexte que la Réserve fédérale a poursuivi la normalisation de sa politique monétaire. Elle y est allée d'une hausse de 25 points de base en juin dernier et son taux directeur se situe maintenant à 1,75 %-2 %. Selon les perspectives des membres du comité de la politique monétaire, la Fed haussera son taux directeur à deux autres reprises d'ici la fin de l'année et possiblement trois autres fois encore en 2019.

Qui plus est, la vigueur de l'économie et l'effet stimulant de la politique budgétaire pourraient contraindre la Réserve fédérale à en faire davantage afin de contenir un dérapage de l'inflation.

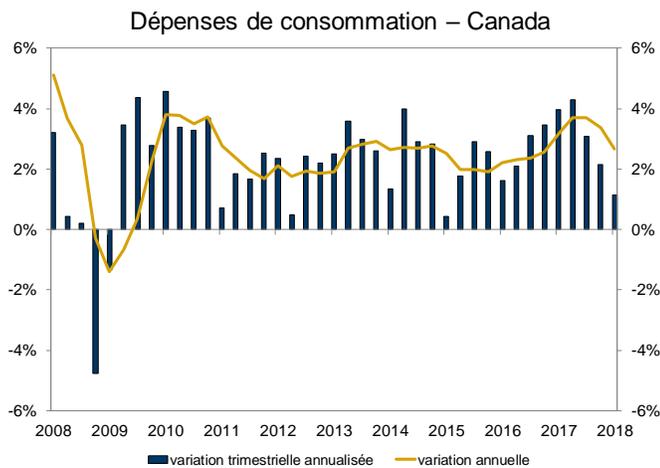
Au cours du deuxième trimestre, les velléités protectionnistes de l'administration américaine ont repris de plus belle. La renégociation de l'ALENA

piétine. La multiplication des tarifs et des menaces à l'endroit du Canada, du Mexique, de la Chine et de l'Union européenne pourrait avoir des effets néfastes sur la croissance et l'inflation, tant pour ces pays que pour les États-Unis eux-mêmes. Une guerre commerciale pourrait en effet ralentir l'économie américaine, voire écourter l'actuelle période d'expansion.

CANADA

L'économie canadienne a ralenti la cadence depuis la seconde moitié de 2017. Le premier trimestre de 2018 s'est ainsi soldé par une faible croissance de 1,3 % en rythme annualisé.

La décélération de la demande intérieure, provoquée par un ralentissement de la consommation des ménages et un recul de la construction résidentielle, en est la cause. De fait, la croissance de la consommation est passée de 4,3 % à 1,1 % en un an.



L'économie canadienne est actuellement en période de transition alors que les investissements des entreprises et les dépenses publiques prennent le relais de la consommation comme principaux moteurs de la croissance.

Ainsi, la reprise de l'investissement amorcée depuis peu s'est poursuivie et les dépenses en capital des entreprises ont augmenté de 10,9 % en rythme annualisé.

Les exportations nettes continuent de freiner la croissance économique alors que le volume des

livraisons vers l'étranger fait du surplace depuis plusieurs trimestres.

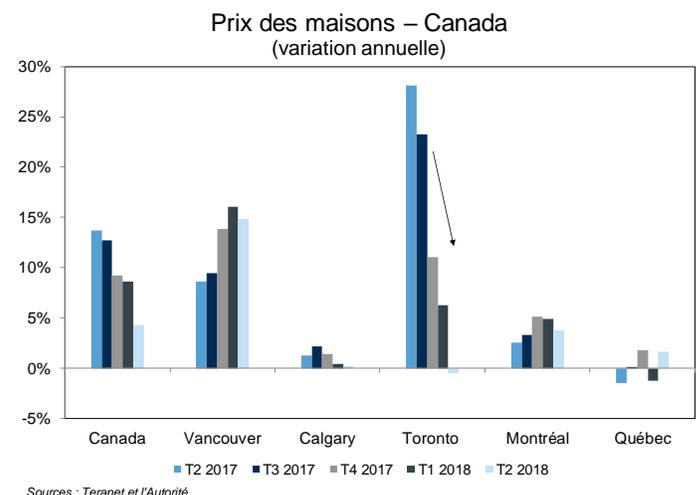
La vigueur de l'économie américaine devrait normalement se traduire par un effet positif sur les exportations canadiennes, mais l'imposition de tarifs sur les exportations canadiennes d'acier et d'aluminium aux États-Unis, de même que les négociations difficiles de l'ALENA, pourraient limiter les gains potentiels pour les exportateurs canadiens.

Le marché immobilier résidentiel traverse une période d'ajustement à la suite des mesures macroprudentielles mises en place dans la dernière année et en raison des hausses de taux d'intérêt.

Ainsi, l'investissement résidentiel a freiné la croissance économique au premier trimestre, affichant un recul de 7,2 % en rythme annualisé.

Le nombre de ventes résidentielles diminue en effet constamment depuis le début de 2018. La décélération des prix des maisons s'est poursuivie pour un douzième mois consécutif en juin.

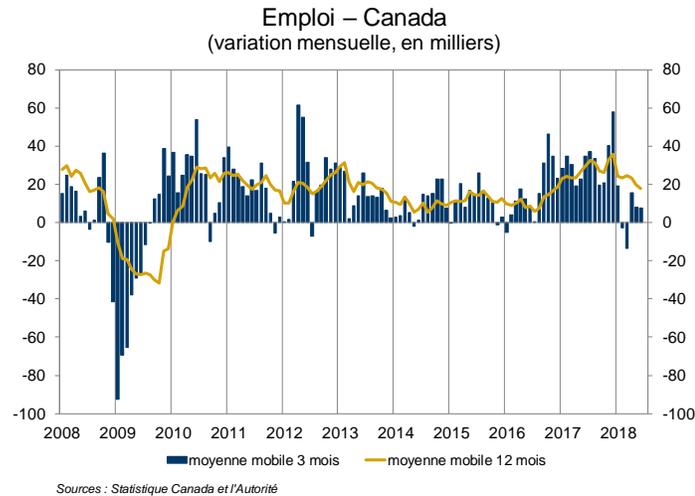
Toutefois, les déséquilibres demeurent importants dans la région de Vancouver alors que l'activité reste soutenue sur le marché de la copropriété.



De concert avec le ralentissement de l'économie, le marché du travail a ralenti depuis le début de l'année. Au cumul, l'emploi a reculé de 17 100 depuis janvier. Ce ralentissement survient après une forte progression de l'emploi en 2017.

Le ralentissement de l'emploi pourrait par ailleurs s'expliquer en partie par les pénuries de main-d'œuvre observées dans certains secteurs et certaines provinces, qui contribuent à ralentir le rythme de création d'emploi.

Toutefois, même en contexte de plein emploi, la tendance des trois derniers mois apparaît relativement faible. En effet, la moyenne mobile 3 mois de création d'emploi s'établissait à 7700 en juin.



L'économie canadienne a donc ralenti en début d'année et devrait maintenant afficher un taux de croissance plus conforme à celui de la production potentielle pour le reste de l'année 2018.

L'inflation a affiché une tendance à la hausse jusqu'à présent cette année, mais les données récentes indiquent que les pressions inflationnistes demeurent contenues pour l'instant.

La Banque du Canada a néanmoins jugé qu'une hausse du taux directeur était nécessaire pour maintenir l'inflation près de la cible et a procédé à une hausse du taux directeur en juillet.

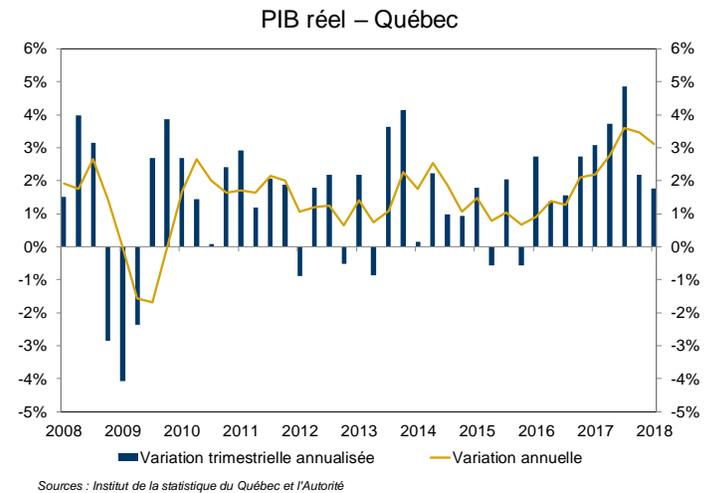
Il est à prévoir que les perspectives économiques un peu moins favorables au Canada qu'aux États-Unis se traduiront par une remontée plus graduelle du taux directeur de ce côté-ci de la frontière dans les mois à venir.

Ceci peut expliquer la performance peu reluisante du dollar canadien par rapport au billet vert. Le huard affiche en effet une tendance à la baisse depuis le

début de l'année et s'est même transigé sous les 0,75 \$ US en juin dernier, en dépit d'une importante remontée des cours pétroliers.

QUÉBEC

Après une année 2017 exceptionnellement vigoureuse, l'économie du Québec a commencé à ralentir la cadence. Le PIB a affiché une croissance plus modeste de 1,8 % en rythme annualisé au cours du premier trimestre de 2018.

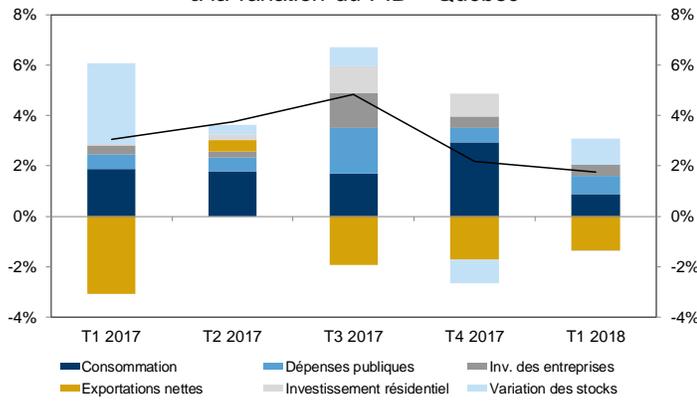


Ce ralentissement provient en grande partie d'un rythme de croissance plus modéré de la demande intérieure.

Les dépenses de consommation ont ralenti considérablement après une fin d'année particulièrement vigoureuse et l'investissement résidentiel a fait du surplace en raison d'un repli des dépenses de rénovations, tandis que les exportations ont une fois de plus reculé.

Sur une note positive, notons l'accélération de la croissance des investissements des entreprises et des dépenses publiques, qui a contribué à donner plus de tonus à la demande intérieure.

Contribution des composantes de la demande à la variation du PIB – Québec



Sources : Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

La reprise des investissements des entreprises s'est poursuivie en début d'année. L'atteinte de la pleine utilisation des capacités productives et la bonne tenue générale de l'économie nourrissent la confiance des chefs d'entreprise et stimulent l'investissement.

La pénurie de main-d'œuvre peut aussi avoir incité les entreprises à moderniser leur équipement, à accélérer l'automatisation de certaines tâches et à prendre le virage robotique.

De plus, les entreprises voudront profiter de conditions financières encore très souples pour financer les projets d'expansion face à la remontée graduelle des taux d'intérêt. Enfin, la tendance à la hausse des prix de matières premières tend à favoriser la reprise des investissements dans le secteur minier.

Investissement des entreprises – Québec (variation annuelle)



Sources : Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

Le commerce extérieur a retranché une fois de plus à la croissance du PIB, l'augmentation des exportations interprovinciales n'ayant pas entièrement compensé la baisse des exportations internationales.

L'incertitude qui plane autour de la renégociation de l'ALENA et de l'imposition de nouveaux tarifs va sans doute continuer de nuire au secteur extérieur et constitue l'un des principaux risques planant actuellement sur l'économie du Québec. Les tarifs américains sur l'acier et l'aluminium auront ainsi un impact négatif non négligeable, l'aluminium figurant parmi les principaux produits d'exportation du Québec.

Le marché immobilier résidentiel a évolué de pair avec l'économie, affichant plus de tonus qu'au cours des dernières années. Le marché de la revente croît à un rythme soutenu et les mises en chantier demeurent élevées, particulièrement dans le segment du marché de la copropriété.

Mises en chantier – Québec (moyenne mobile 6 mois, en milliers)



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et l'Autorité

La moyenne des mises en chantier des six derniers mois se maintient autour de 51 000 unités, soit une augmentation de 17,8 % sur un an, dont la grande majorité dans le secteur du logement collectif. Le dynamisme du marché de la copropriété et l'augmentation des ventes soutiennent ce niveau d'activité plus élevé.

Au Québec, les nouvelles règles hypothécaires n'ont pas eu d'impact notable au cours de la première moitié de 2018, contrairement à ce qu'on observe en Ontario notamment. Toutefois, le resserrement des règles hypothécaires pourrait être une des causes de la

recrudescence de l'activité dans le secteur des copropriétés, généralement plus abordables.

En effet, les nouvelles règles incitent les ménages à déposer une mise de fonds plus élevée ou à cibler des propriétés relativement moins chères.

Après deux années fastes, le rythme de création d'emploi a considérablement ralenti au Québec. La province a connu un recul de 20 000 emplois au cours des six premiers mois de l'année. Les facteurs fondamentaux de l'économie du Québec demeurant relativement sains dans l'ensemble, il se pourrait que la pénurie de main-d'œuvre explique en partie le ralentissement des embauches.

En effet, les dernières données de Statistique Canada rapportent que le nombre de postes vacants a bondi deux fois plus rapidement au Québec qu'au Canada. Les emplois disponibles que les entreprises n'arrivent pas à pourvoir représentent ainsi 2,6 % de tous les postes. Avec un taux de chômage qui se chiffre à

5,4 %, la pénurie de main-d'œuvre pourrait freiner certaines entreprises, qui se retrouvent dans l'obligation de mettre une croix sur des projets d'expansion ou de refuser des contrats.

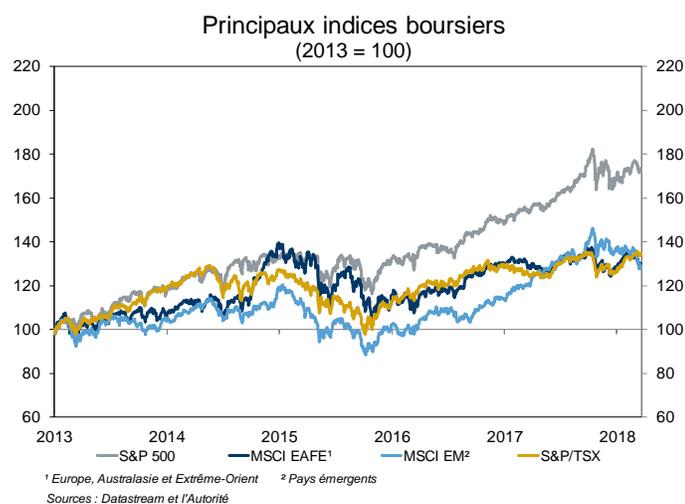
Au final, après une période de très forte croissance, l'économie du Québec ralentit conformément aux attentes. L'économie fonctionne déjà aux limites de ses capacités et les difficultés à pourvoir les postes vacants en sont une illustration. Dans ce contexte, la croissance du PIB sera plus modeste cette année et l'an prochain.

Par ailleurs, le secteur extérieur peine toujours à tirer son épingle du jeu face à la concurrence étrangère intense et au risque d'une guerre commerciale tous azimuts entre le Canada et les États-Unis. L'incertitude entourant la renégociation de l'ALENA et le risque de guerre commerciale constituent les principaux risques pesant sur le Québec, petite économie très ouverte au commerce.

REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

MARCHÉS BOURSIERS

Après un premier trimestre difficile, ponctué par deux reculs importants, les marchés boursiers dans les pays développés se sont inscrits généralement en hausse au cours du deuxième trimestre. Les risques grandissants d'une guerre commerciale ont toutefois fini par miner la confiance des investisseurs et les principaux indices ont reculé au cours des dernières semaines. Néanmoins, la volatilité a passablement reculé par rapport aux sommets de février.



Aux États-Unis, les marchés boursiers terminent en territoire positif malgré les soubresauts des dernières semaines. Le S&P 500 affiche ainsi un rendement de 2,9 % au deuxième trimestre et de 1,7 % depuis le début de l'année. Les facteurs fondamentaux demeurent solides : la croissance des bénéficiaires des entreprises est vigoureuse, soutenue par une économie qui tourne à plein régime et par d'importantes baisses d'impôt. Les entreprises du secteur des technologies de l'information continuent de tirer à la hausse l'indice américain, avec un rendement de 6,7 % au deuxième trimestre et de 10,2 % depuis le début de l'année.

Le secteur des technologies de l'information, dominé par les géants du Web, performe beaucoup mieux que le reste de l'indice depuis plusieurs années, comme en

fait foi le graphique ci-dessous. Son importance dans l'indice est par ailleurs grandissante, et le secteur accapare maintenant 28 % de la capitalisation boursière totale. Ce secteur continue de bien performer en dépit de sa cherté relative ainsi que des craintes concernant la protection des données personnelles.

S&P 500 : sous-indice des technologies de l'information
(2013 = 100)



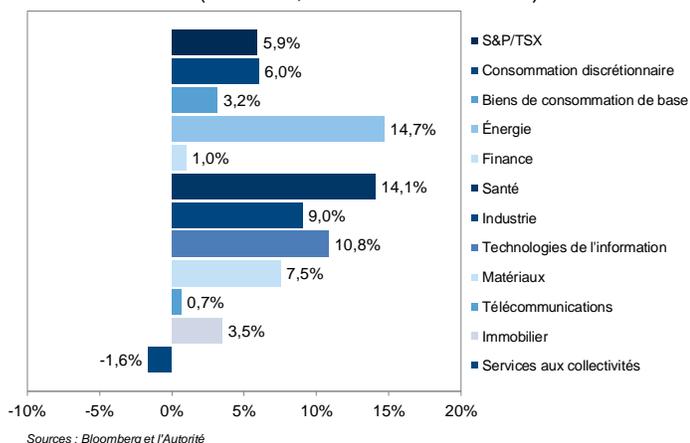
Ailleurs dans le monde, les résultats sont partagés. En Europe, les marchés ont été quelque peu ébranlés par l'incertitude politique en Italie et par un certain ralentissement de la croissance économique depuis le début de l'année. Au final, le MSCI Europe termine en hausse de 2,5 % au deuxième trimestre, mais en baisse de 2,5 % depuis le début de l'année.

Les marchés émergents ont quant à eux connu un deuxième trimestre laborieux. De façon générale, la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis érode l'attrait relatif des actifs des pays émergents et de leurs devises. L'Argentine et la Turquie ont été particulièrement touchées, deux pays qui affichent un important déficit au compte courant et un endettement élevé en devises étrangères. Par ailleurs, l'escalade des tensions commerciales et le ralentissement de l'économie en Chine ont contribué à des baisses très importantes des principaux indices boursiers chinois.

Au Canada, le S&P/TSX affiche un excellent rendement de 5,9 % au deuxième trimestre, mais présente tout de même un rendement quasi nul depuis le début de l'année. Le rebond du deuxième trimestre s'explique en bonne partie par la bonne tenue du secteur de l'énergie, les cours du pétrole s'étant raffermis en raison d'une demande mondiale vigoureuse et des perturbations de l'offre.

La hausse du dollar américain et une légère réduction de l'escompte associé au pétrole albertain ont aussi profité au secteur pétrolier canadien. Les secteurs de la santé, des technologies de l'information et de l'industrie ont aussi affiché des hausses importantes au cours du deuxième trimestre.

Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX (T2 2018, variation trimestrielle)



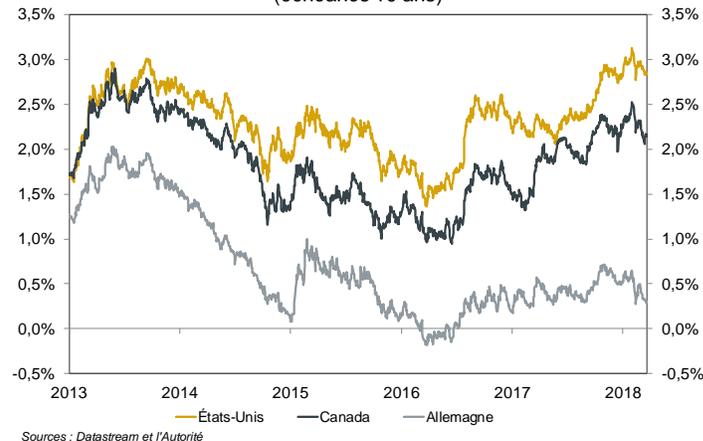
Enfin, les entreprises québécoises du TSX ont offert globalement une performance similaire à l'ensemble de l'indice, avec un rendement de 6,5 % de l'Indice Morningstar Québec Banque Nationale au deuxième trimestre. À l'instar des autres entreprises canadiennes, les entreprises québécoises du secteur de la santé, des technologies de l'information et de l'industrie font bonne figure. Par ailleurs, cette bonne performance des entreprises québécoises s'est effectuée sans l'apport du secteur de l'énergie, puisqu'aucune d'entre elles n'en fait partie.

Marchés obligataires

Les taux obligataires des principaux marchés ont évolué en dents de scie au cours du deuxième trimestre. Une légère montée de l'inflation et l'anticipation de politiques monétaires plus restrictives

ont initialement tiré à la hausse les taux obligataires des principaux marchés. Toutefois, l'instabilité politique accrue en Europe et la menace grandissante d'une guerre commerciale ont favorisé l'aversion au risque, ce qui s'est traduit par une baisse des taux obligataires en fin de trimestre, notamment aux États-Unis.

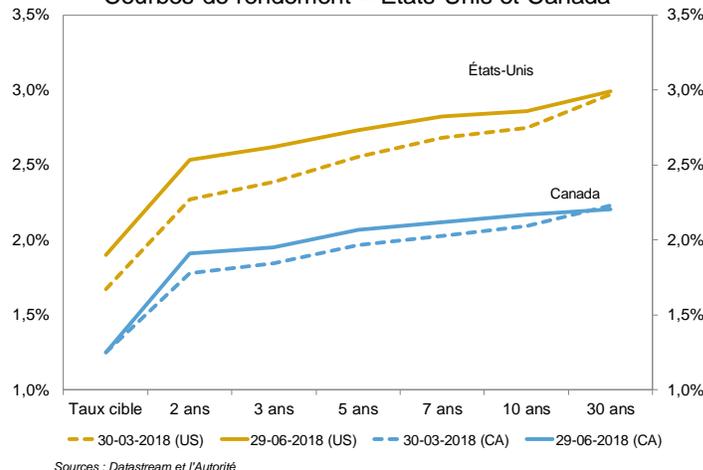
Taux des obligations gouvernementales (échéance 10 ans)



En effet, les taux 10 ans du gouvernement américain ont brièvement atteint 3,1 % au cours du mois de mai – un sommet depuis 2011 – mais ont terminé le trimestre à 2,85 % en raison de la montée de l'incertitude politique et du protectionnisme.

Les taux courts ont quant à eux augmenté, les investisseurs ayant réévalué à la hausse l'ampleur des resserrements monétaires attendus de la Réserve fédérale. La courbe de rendement s'est donc aplatie – l'écart entre les taux 2 ans et les taux 10 ans est à son plus faible niveau depuis 2007, mais demeure positif.

Courbes de rendement – États-Unis et Canada

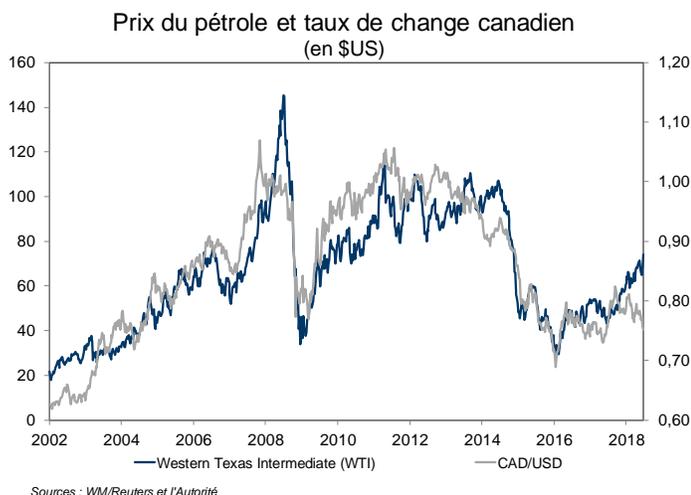


Au Canada, les taux obligataires ont diminué en deuxième moitié de trimestre sur l'ensemble de la structure à terme sur fond de tensions commerciales avec les États-Unis. L'issue des négociations sur l'ALENA semble plus incertaine et la menace américaine d'imposer des tarifs sur le secteur de l'automobile fait craindre le pire pour l'économie canadienne.

Par ailleurs, d'autres risques continuent de planer sur l'économie canadienne, notamment l'endettement élevé des ménages et le rééquilibrage du marché immobilier résidentiel. Dans ce contexte, la Banque du Canada devrait jouer de prudence.

Au final, l'écart des taux obligataires entre le Canada et les États-Unis s'est passablement accentué, ce qui a notamment contribué au repli du dollar canadien face au billet vert, malgré une hausse des cours du pétrole.

Rappelons que depuis environ deux décennies, la valeur du dollar canadien est fortement corrélée avec le prix de l'or noir, reflétant l'importance grandissante du pétrole au sein des exportations canadiennes.



Les nombreuses incertitudes entourant l'économie canadienne de même que la publication de données récentes suggérant un ralentissement de la croissance ont annulé l'effet positif du pétrole sur le dollar canadien.

En Europe, les taux obligataires des principaux pays, notamment ceux de l'Allemagne, continuent de se situer à des creux historiques et ont même quelque peu reculé au cours du trimestre.

La Banque centrale européenne a pourtant annoncé son intention de mettre un terme à son programme d'assouplissement quantitatif d'ici la fin de l'année. Par contre, elle entend continuer de réinvestir l'ensemble des titres arrivant à échéance pendant une période prolongée, et aucune hausse de taux n'est prévue jusqu'à l'été 2019.

Face aux tensions politiques, les taux obligataires de l'Allemagne, de la France et du Royaume-Uni ont aussi été tirés à la baisse par les investisseurs à la recherche de valeurs refuges, au détriment des obligations italiennes.

Sur le marché des obligations de sociétés, les écarts de rendement par rapport aux obligations gouvernementales sont demeurés relativement stables, tant aux États-Unis qu'au Canada.

La montée d'une certaine aversion au risque aurait pu faire augmenter ces écarts, mais les bénéfices des entreprises sont au rendez-vous et la hausse des cours du pétrole en particulier profite aux entreprises du secteur de l'énergie.

Rendement des marchés

Marchés boursiers												
		Niveau		Variation en pourcentage						12 derniers mois		
		2018-06-29	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans ²	5 ans ²	Min.	Max.	
MSCI All Country World Index		586	-0,2	2,0	-0,3	4,7	8,7	6,4	8,6	538	622	
MSCI EAFE ¹		1 132	-0,5	2,3	-2,7	0,5	3,3	2,3	6,1	1 085	1 207	
MSCI Emerging Markets		58 513	-2,9	-4,2	-3,9	1,2	8,0	5,1	6,0	53 977	65 823	
S&P 500		2 718	0,5	2,9	1,7	7,9	12,2	9,6	11,1	2 410	2 873	
S&P/TSX		16 278	1,3	5,9	0,4	4,1	7,2	3,8	6,1	14 952	16 450	
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		293	1,2	6,5	1,7	8,2	11,3	8,4	14,0	259	299	
Marchés obligataires												
		Niveau		Variation en pourcentage						12 derniers mois		
		2018-06-29	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.	
Québec	10 ans	2,8	2,9	2,7	2,6	2,8	2,4	2,6	3,6	2,4	3,1	
Ontario	10 ans	2,8	2,9	2,7	2,6	2,7	2,4	2,6	3,5	2,4	3,1	
Canada	10 ans	2,2	2,2	2,1	2,0	2,1	1,8	1,7	2,4	1,8	2,5	
États-Unis	10 ans	2,9	2,9	2,7	2,4	2,3	2,3	2,4	2,5	2,0	3,1	
Royaume-Uni	10 ans	1,3	1,2	1,3	1,2	1,4	1,3	2,0	2,4	1,0	1,6	
Allemagne	10 ans	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,8	1,7	0,3	0,8	
Canada	Corpo AA (10 ans)	3,1	3,2	3,0	3,1	3,3	2,9	2,8	3,4	2,8	3,4	
	Corpo BBB (10 ans)	3,8	3,9	3,8	3,8	4,0	3,6	3,6	4,2	3,6	4,1	
	Écart BB - Gouv. 10 ans	1,6	1,6	1,8	1,7	1,9	1,8	1,9	1,8	1,6	2,0	
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	3,7	3,7	3,6	3,1	3,1	3,1	3,3	3,3	2,9	3,9	
	Corpo BBB (10 ans)	4,5	4,4	4,2	3,7	3,7	3,7	4,2	4,3	3,5	4,6	
	Écart BB - Gouv. 10 ans	1,6	1,5	1,5	1,3	1,4	1,4	1,8	1,8	1,2	1,7	

¹Europe, Australasie et Extrême-Orient²Rendements annualisés

Sources : Datastream, Bloomberg et l'Autorité

DOSSIER SPÉCIAL

LES SOCIÉTÉS QUÉBÉCOISES SUR LES MARCHÉS BOURSIERS : PORTRAIT DE LA SITUATION

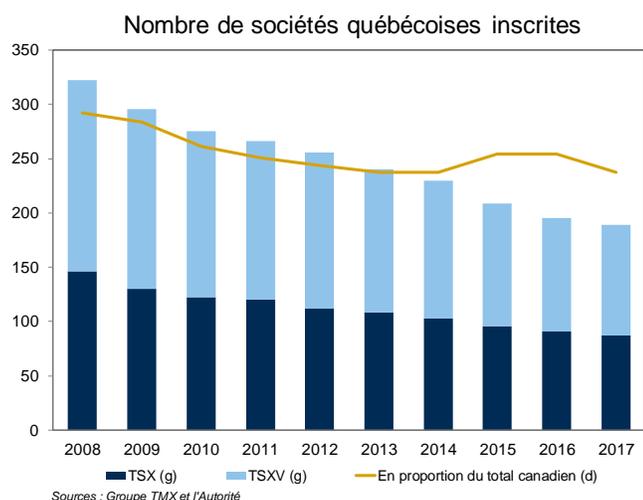
Comme dans plusieurs économies développées, le nombre de sociétés inscrites aux Bourses canadiennes est en baisse depuis des années. Fait notable, la baisse est encore plus prononcée au Québec que dans le reste du Canada. Et si la tendance s'est infléchie en 2017 au Canada, aux États-Unis et en Europe, ce n'est toujours pas le cas au Québec.

En effet, malgré certaines fluctuations, le nombre de sociétés québécoises inscrites est à la baisse tant à la Bourse de Toronto (TSX) qu'à la Bourse de croissance (TSXV), et ce, depuis de nombreuses années. Les premiers appels publics à l'épargne (PAPE) diminuent eux aussi et ne sont pas suffisants pour compenser les fusions, les acquisitions, les faillites et les fermetures de capital de sociétés inscrites. Seule la capitalisation boursière totale des sociétés québécoises continue d'augmenter, ce qui veut dire que les sociétés inscrites, moins nombreuses, sont en moyenne de taille plus grande.

Au final, tant au chapitre du nombre d'émetteurs inscrits que de la capitalisation boursière, le Québec apparaît sous-représenté en comparaison de son poids dans l'économie canadienne, qui se chiffre à 19 %.

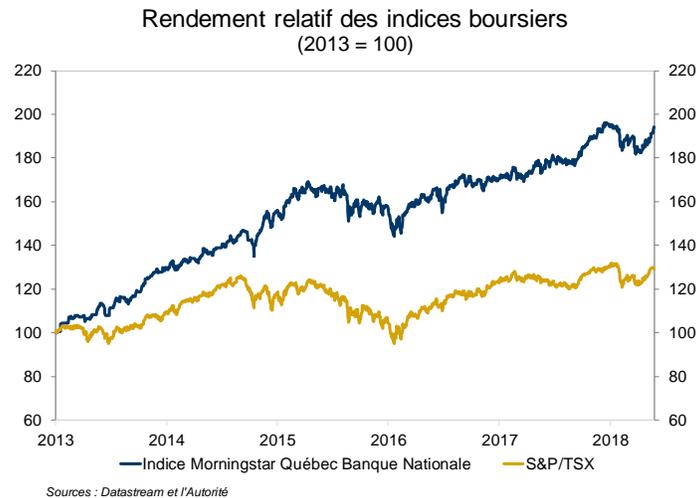
Ainsi, au 31 décembre 2017, le Québec comptait 189 émetteurs inscrits sur le TSX et le TSXV, ce qui représente 8,1 % du total canadien. À la fin de 2008, il y en avait 322, soit une proportion de 10 %. En neuf ans, le nombre total d'émetteurs québécois a en effet chuté de plus de 40 %. Le recul est plus marqué sur le TSXV, où sont cotées les sociétés de plus faible capitalisation. On observe aussi une baisse marquée dans le secteur minier, conséquence du recul du prix des produits de base ces dernières années.

Le Canada a lui aussi vu diminuer le nombre de sociétés inscrites ces dernières années, de 3212 en 2008 à 2323 en 2017. La chute a toutefois été moins prononcée et le nombre de sociétés inscrites est reparti à la hausse en 2017.



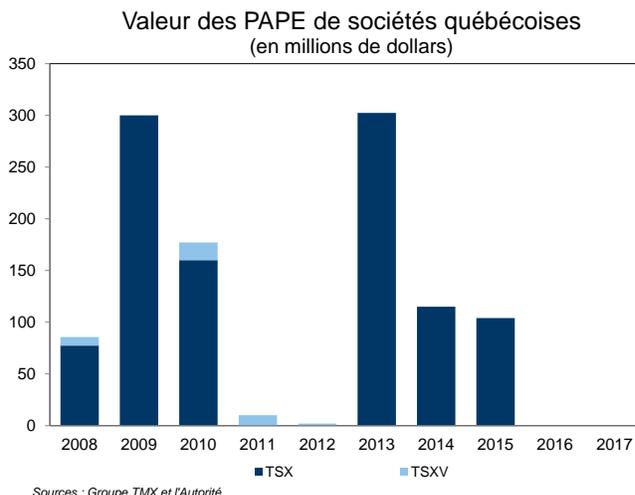
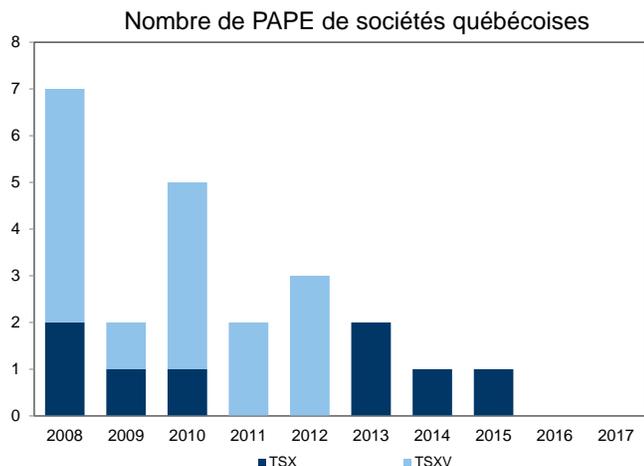
Au cours de la même période, la capitalisation boursière des sociétés québécoises a suivi la tendance inverse. Au 31 décembre 2017, la capitalisation boursière totale sur les deux Bourses s'élevait à 440 G \$, soit 16 % du total canadien, par rapport à 145 G \$ ou 12 %, il y a neuf ans.

De fait, les sociétés québécoises ont affiché une performance nettement supérieure ces dernières années si l'on compare l'indice Morningstar Québec Banque Nationale à l'indice composite S&P/TSX. À l'image de l'économie du Québec, les sociétés québécoises présentent une répartition sectorielle diversifiée, plus que celle des sociétés canadiennes dans leur ensemble. L'absence d'entreprises du secteur de l'énergie a aussi profité au rendement de l'indice québécois ces dernières années.



En ce qui concerne les PAPE au Québec, la tendance est plutôt négative. Au cours de la dernière décennie, 2008 représente l'année la plus prolifique avec sept PAPE, ce qui est relativement peu élevé d'un point de vue historique. Depuis, la tendance est à la baisse : il n'y en a eu qu'un seul en 2014 et en 2015, aucun en 2016 et en 2017, et toujours aucun en 2018 jusqu'à présent. En moyenne, ces dernières années, les PAPE québécois ne représentaient que 5,5 % de tous les PAPE canadiens et leur valeur, 4,2 %.

Pourtant, à l'extérieur du Québec, la tendance baissière observée depuis plusieurs années semble s'être renversée en 2017. Les entreprises ont recommencé à utiliser les marchés boursiers comme source de financement en plus grand nombre. Sur le plan mondial, 2017 a été l'année la plus active des dix dernières années au chapitre des PAPE. Dans l'ensemble du Canada, il y a eu 28 PAPE en 2017, correspondant à une levée de capitaux de 6,1 G \$, par rapport à 4 PAPE et 1,6 G \$ l'année précédente.



Les causes du déclin du nombre de sociétés inscrites et de PAPE au Québec sont généralement les mêmes qu'ailleurs dans le monde : l'environnement de bas taux d'intérêt favorisant le financement par la dette, la croissance des sources de financement alternatives, la croissance par acquisition des grandes entreprises, le fardeau réglementaire croissant, etc.

Par ailleurs, l'écosystème des Bourses et des fournisseurs de services financiers est de plus en plus concentré à Toronto et à Vancouver à la suite de la consolidation des courtiers par les grandes banques et de la spécialisation des Bourses. Il faut aussi noter que les organisations offrant des sources de financement publiques et privées sont particulièrement nombreuses et actives au Québec (fonds fiscalisés, Caisse de dépôt et placement du Québec, Banque de développement du Canada, etc.) et constituent une alternative intéressante, voire avantageuse, aux Bourses.

* * *

Il faudra voir si la reprise des PAPE qu'on observe au Canada et ailleurs dans le monde s'étendra aussi au Québec dans les années à venir. Le temps permettra aussi de mieux cerner les facteurs qui ont une influence déterminante sur ces fluctuations et de voir si les mesures pour alléger le fardeau réglementaire, notamment pour les plus petits émetteurs, produisent des effets notables.

MISE EN GARDE

L'Autorité des marchés financiers ne donne aucune garantie, verbale ou écrite, expresse, légale ou implicite, quant au contenu de cette publication et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes ou dommages de quelque nature que ce soit découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. L'utilisation de cette publication se fait à vos propres risques. Par conséquent, l'Autorité conseille d'obtenir l'avis d'un professionnel avant de prendre toute décision de nature financière.