

REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

Vice-présidence
Stratégie, risques et performance

15 juillet 2021



AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS

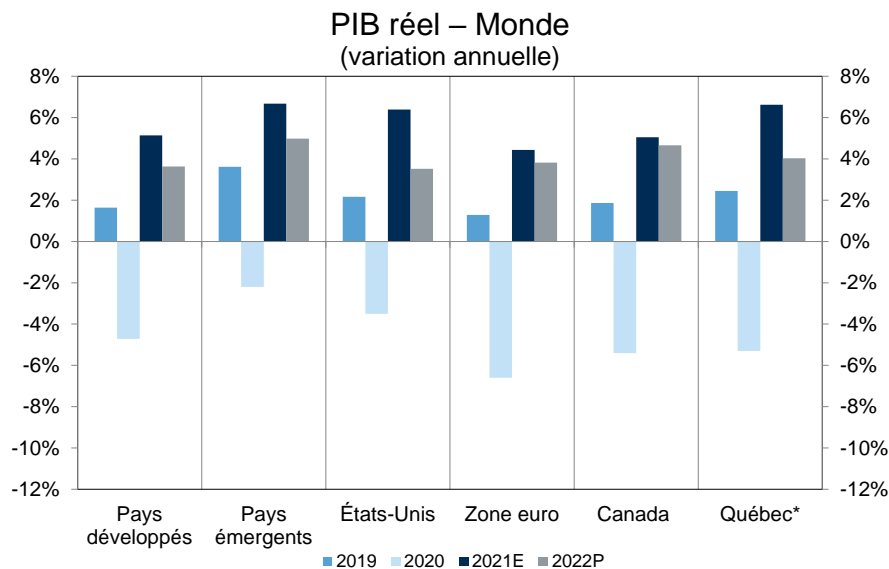
TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	2
Contexte économique	3
Monde	3
États-Unis	4
Canada	5
Québec	7
Revue des marchés financiers	9
Marchés boursiers	9
Marchés obligataires	10
Dossier spécial	12
Le courtage à escompte : élan structurel et effet pandémique	12

Mario Houle, économiste en chef
Philippe Bergevin, économiste principal
Alexandre d’Aragon, économiste principal
Léa Leduc Berryman, économiste
Jean-Paul Calero, spécialiste des marchés financiers

FAITS SAILLANTS

- Avec l'assouplissement des restrictions sanitaires, la reprise économique mondiale s'accélère, soutenue par le maintien des mesures de relance des gouvernements et banques centrales, mais aussi par le redémarrage de la consommation, de l'investissement et de l'embauche.
- Soutenue par l'accélération des dépenses de consommation, l'économie américaine a affiché une croissance de 6,4 % au premier trimestre et connaîtra certainement une expansion encore plus forte au deuxième.
- La reprise de l'économie canadienne s'est poursuivie au premier trimestre à un rythme annualisé de 5,6 %, et ce, en dépit du retour de mesures de confinement prises dans plusieurs régions du pays pour faire face à la troisième vague de la pandémie.
- L'économie québécoise a connu une croissance de 5,9 % au premier trimestre, rattrapant le terrain perdu pour rejoindre son niveau pré-pandémique. Le Québec connaît ainsi une reprise légèrement plus rapide que l'ensemble du Canada. Cette reprise s'avère toutefois inégale d'un secteur à l'autre.
- Les principaux marchés boursiers ont continué leur progression au printemps, atteignant de nouveaux sommets. Les investisseurs sont encouragés par la forte reprise économique mondiale et la bonne progression des campagnes de vaccination dans plusieurs pays.
- Après avoir affiché des hausses importantes au cours du premier trimestre, les taux obligataires de long terme ont affiché de légères baisses au cours du deuxième. Les investisseurs ont été rassurés par le ton réconfortant des banques centrales face aux pressions inflationnistes.
- Le secteur du courtage à escompte au Canada, qui connaissait une croissance structurelle relativement lente depuis vingt ans, traverse une période de développement très rapide depuis le début de la pandémie.



* Pour 2022, moyenne des prévisions des institutions financières canadiennes

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

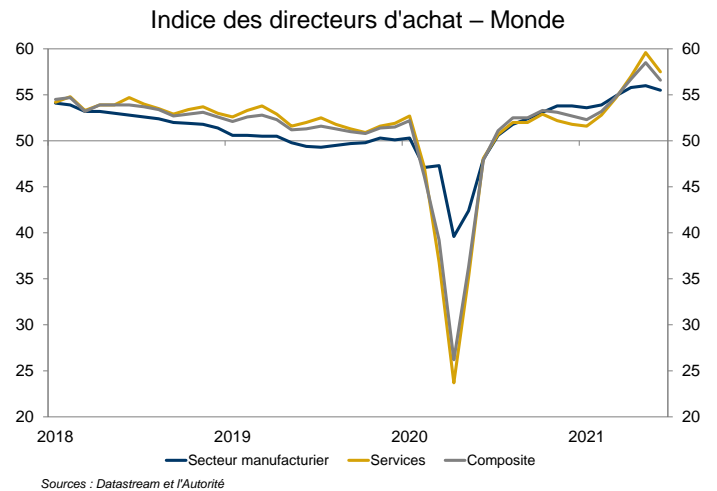
CONTEXTE ÉCONOMIQUE

MONDE

Avec l'assouplissement des restrictions sanitaires, la reprise économique mondiale est bel et bien engagée et s'accélère même dans bien des cas, grâce au maintien des politiques de soutien mises en place par les gouvernements et banques centrales. Mais la reprise s'appuie aussi sur les consommateurs, qui profitent du surplus d'épargne accumulé durant la pandémie, et sur les entreprises, qui recommencent à investir et à embaucher.

La plupart des grandes institutions financières internationales ont ainsi révisé à la hausse leurs prévisions économiques, compte tenu de la vaccination et de la baisse des infections. Les économies du Canada, des États-Unis et de la Chine ont déjà retrouvé leur niveau prépandémique. Le retour à la normale s'annonce toutefois plus long en Europe. L'OCDE prévoit le retour de l'ensemble de l'économie mondiale à son niveau prépandémique en 2022.

De fait, l'indice mondial des directeurs d'achat a atteint un sommet au cours du trimestre, pointant vers la croissance économique la plus rapide recensée en 15 ans. La récente vague de croissance en est ainsi à son douzième mois consécutif. L'accélération de la croissance est tirée par le secteur des services et coïncide avec l'assouplissement des restrictions sanitaires. Le secteur manufacturier continue aussi à se développer rapidement, bien qu'en légère perte de vitesse.



La forte reprise de l'activité économique mondiale après les creux pandémiques n'est pas sans créer des remous. La pénurie de biens, de matières premières et de main-d'œuvre provoque des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Les cours des matières premières ont connu une flambée des prix, l'indice du London Metal Exchange atteignant des niveaux jamais vus depuis dix ans. Le prix du pétrole a également poursuivi sa progression au cours du trimestre.

Ces changements rapides sont en partie responsables des pressions inflationnistes qui commencent à se faire sentir. L'inflation a ainsi dépassé les cibles des banques centrales, notamment au Canada, aux États-Unis et dans la zone euro, ce qui pourrait pousser certains pays à resserrer leurs politiques monétaires ultra-accommodantes un peu plus rapidement que prévu.

Alors que l'économie américaine tourne à plein régime, la zone euro est retombée en récession au début de l'année, enregistrant un deuxième trimestre consécutif de croissance négative. Sous le poids des restrictions sanitaires liées à la troisième vague de la pandémie, la production a diminué de 0,6 % au premier trimestre, après une contraction de 0,7 % au cours des trois derniers mois de 2020. L'Allemagne a été la plus durement frappée.

Cette récession sera toutefois de courte durée, alors que la croissance est repassée en territoire positif au deuxième trimestre. Les indices des directeurs d'achat de la zone euro atteignent d'ailleurs des sommets, laissant présager une forte reprise de l'économie au

cours de l'été, à la faveur de l'allègement des restrictions sanitaires et des progrès des campagnes de vaccination.

La Banque centrale européenne a ainsi révisé ses prévisions économiques à la hausse, mais n'entend pas pour autant relâcher ses importantes mesures de relance monétaire, notamment le rythme accéléré de son programme d'achat d'obligations d'urgence de 1 850 G€.

Grâce à sa première émission d'obligations, l'Union européenne a aussi commencé à emprunter sur les marchés financiers pour financer son plan de relance de 750 G€. C'est la première fois que les pays membres s'entendent pour s'endetter en commun, une mesure historique pour faire face à la pandémie de façon solidaire. L'argent emprunté doit faciliter la modernisation de l'économie européenne, notamment dans les secteurs de l'environnement et du numérique.

Par ailleurs, une cyberattaque contre un pipeline américain et des pannes internet à l'échelle mondiale ont mis en relief le besoin de solidifier et de sécuriser les réseaux sur lesquels reposent de plus en plus l'économie mondiale. Les États-Unis et l'Union européenne ont d'ailleurs résolu de renforcer leur coopération sur le plan de l'innovation technologique pour faire face aux menaces russe et chinoise.

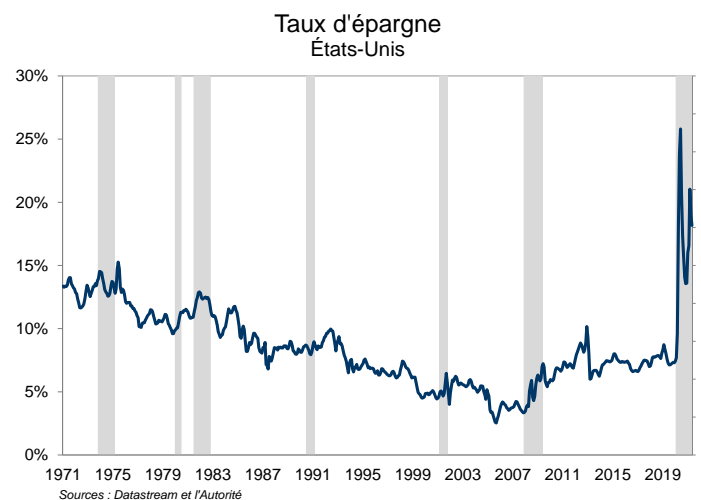
Au final, la reprise demeure inégale entre pays riches et pays pauvres, et demeure tributaire de la vaccination et de la propagation des variants. Les infections continuent d'ailleurs de progresser dans une soixantaine de pays, notamment en Amérique du Sud, en Asie et en Afrique. Le variant Delta inquiète tout particulièrement et pourrait remettre en cause les acquis, même dans les pays les plus avancés dans la vaccination, comme on a pu l'observer au Royaume-Uni et dans le reste de l'Europe.

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine affiche une vigueur insoupçonnée et il devient de plus en plus évident que la croissance est appelée à connaître une accélération encore plus vive au cours des mois à venir.

Soutenue principalement par une accélération des dépenses de consommation, le PIB a affiché une hausse de 6,4 % au cours du premier trimestre. Il est maintenant assuré que le deuxième trimestre de l'année aura connu une croissance encore plus forte.

Le dernier plan de relance a eu des effets immédiats sur l'économie, en bonifiant l'aide aux familles et aux chômeurs. Le succès de la campagne de vaccination a aussi permis à l'ensemble du pays de bénéficier du relâchement des mesures de confinement et de distanciation, et de la réouverture des commerces. La levée des restrictions, le taux d'épargne record et l'importante demande latente continueront d'alimenter les dépenses de consommation dans les mois à venir.



L'amélioration généralisée des conditions économiques et de la situation sanitaire ont également incité les entreprises à accélérer la cadence des dépenses d'investissement. D'ailleurs, le niveau actuel des dépenses en capital du secteur privé dépasse déjà largement le sommet affiché avant le début de la pandémie.

Ce contexte a aussi été favorable à une accélération du rythme de création d'emploi. En juin dernier, l'emploi a affiché une hausse de 850 000, soit la plus forte hausse mensuelle depuis le début de la reprise. Le marché du travail américain a ainsi récupéré quelque 70 % des emplois perdus durant la crise.

Malgré le nombre encore élevé de chômeurs, qui s'élève à 9,4 millions, les employeurs peinent à combler les postes vacants. Tandis que les intentions d'embauche atteignent de nouveaux sommets, les

postes vacants se chiffrent à plus de 9,2 millions. La difficulté à combler les postes pourrait ainsi devenir le principal frein à l'expansion de l'économie américaine.

L'inflation a fait un bond spectaculaire au cours des derniers mois. À 3,8 %, l'inflation fondamentale a atteint son plus haut niveau en près de 30 ans. Ce phénomène est en partie attribuable à des effets transitoires liés à la réouverture de l'économie et aux pénuries dans de nombreux secteurs, causées par les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Certains indicateurs de prix tendent néanmoins à signaler l'apparition de pressions inflationnistes en amont, qui pourraient s'avérer plus durables.

La Réserve fédérale se veut toutefois rassurante face à la résurgence de l'inflation observée au cours des derniers mois, en l'attribuant largement à ces effets ponctuels. Néanmoins, lors de la dernière rencontre du Comité de politique monétaire en juin dernier, les gouverneurs ont laissé entrevoir une première hausse du taux directeur à compter de 2023.

L'économie américaine a maintenant dépassé son niveau d'activité pré-pandémique. Le rythme de croissance de la demande absorbe rapidement les capacités excédentaires. D'une situation d'offre excédentaire, les États-Unis pourraient vite basculer vers une situation de demande excédentaire. Dans ce contexte, le risque inflationniste apparaît bien réel et pourrait conduire tôt ou tard la Réserve fédérale à devancer la normalisation de sa politique monétaire.

CANADA

La reprise de l'économie canadienne s'est poursuivie au premier trimestre 2021, et ce, en dépit du retour de mesures de confinement dans plusieurs régions du pays en raison de la troisième vague de la pandémie. L'économie semble s'être adaptée aux mesures restrictives, de sorte que l'impact économique a été grandement atténué. De fait, le PIB a connu une hausse de 5,6 % en rythme annualisé au premier trimestre 2021.

Les dépenses de consommation des ménages se sont raffermies par rapport au trimestre précédent. Le taux

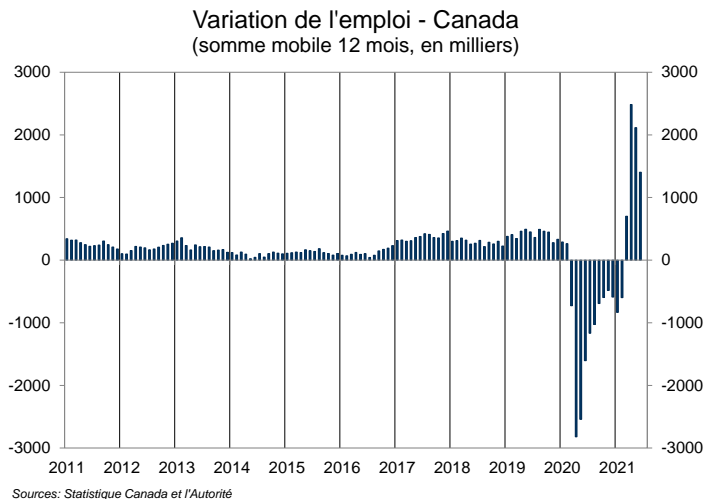
d'épargne demeure très élevé, et la consommation devrait augmenter davantage à mesure que seront possibles les dépenses pour des services tels que la restauration et le tourisme.

La réallocation des dépenses des ménages pourrait également freiner peu à peu la vigueur de l'investissement résidentiel. La construction résidentielle dépasse maintenant de plus de 26 % son niveau de l'année dernière.

Le commerce extérieur a contribué à la croissance économique pour la première fois en près d'un an. La forte croissance économique prévue aux États-Unis cette année devrait continuer à soutenir la vigueur des exportations canadiennes, de même que la hausse des prix de plusieurs produits de base. En effet, l'indice de prix des produits de base de la Banque du Canada est à son plus haut niveau depuis 2014.

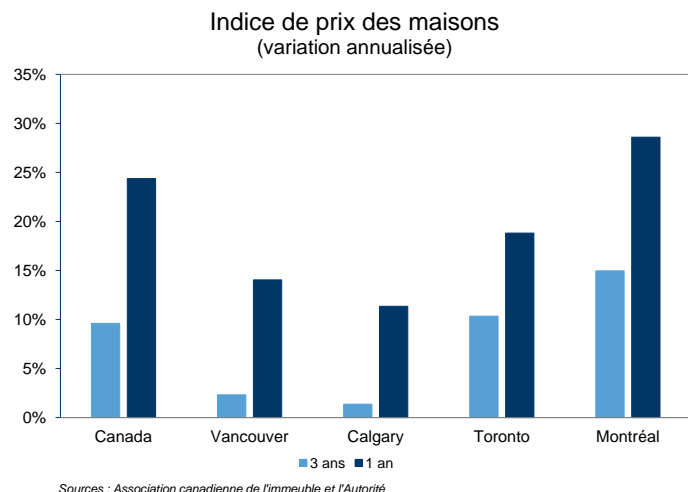
L'investissement des entreprises a toutefois reculé, après deux trimestres consécutifs de croissance. Bien que la confiance des PME canadiennes ait augmenté, et que des sondages montrent que plusieurs entreprises remettent en branle des projets qui avaient été mis sur pause en raison de la pandémie, une incertitude demeure quant à l'évolution de la situation sanitaire dans les prochains mois. La reprise de l'investissement sera donc vraisemblablement inégale d'un secteur d'activité à l'autre. Les dépenses d'investissement dans le secteur du pétrole et du gaz demeurent en effet en forte baisse par rapport à leur niveau pré-pandémique.

Alors que la reprise du marché du travail était bien avancée en mars, l'emploi a reculé de nouveau en avril et en mai en raison du retour des mesures restrictives dans plusieurs régions, notamment en Ontario. En dépit d'un rebond en juin, le marché du travail canadien est toujours en déficit de 340 000 emplois par rapport à son niveau pré-pandémique.



Le marché immobilier canadien a atteint un niveau d'activité sans précédent au début de 2021. Toutefois, les données récentes montrent que l'activité pourrait être en voie de se stabiliser. Ainsi, après avoir atteint un sommet historique en mars 2021, les ventes de maisons ont diminué en avril et en mai. Elles ont par ailleurs décliné dans toutes les provinces en mai.

Le ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions a légèrement diminué en mai, mais demeure très élevé d'un point de vue historique. La variation mensuelle de l'indice de prix MLS a également considérablement décéléré. Néanmoins, l'indice était en hausse de 24 % en mai par rapport à la même période l'année dernière.



L'entrée en vigueur des modifications à la ligne directrice B-20¹, de même que la baisse de l'abordabilité découlant du niveau élevé des prix devraient contribuer à ralentir l'activité sur le marché immobilier en deuxième moitié d'année.

Même si la troisième vague de COVID-19 a vraisemblablement eu un impact plus important sur la croissance économique au deuxième trimestre, en raison notamment du confinement généralisé en Ontario en avril, l'économie canadienne devrait renouer avec une croissance plus robuste dès le troisième trimestre.

En effet, la plupart des provinces ont commencé à lever les mesures de confinement vers la fin du printemps, et la réouverture de l'économie s'est poursuivie en tandem avec l'accélération de la campagne de vaccination. L'ensemble de l'année 2021 pourrait se solder par une croissance de plus de 6 % du PIB.

Alors que la croissance économique a reposé en grande partie sur l'investissement résidentiel depuis près d'un an, la reprise devrait se généraliser. La consommation des ménages, l'investissement privé et les exportations nettes devraient se raffermir à mesure que l'incertitude relative à l'évolution de la pandémie se dissipe. La reprise demeure néanmoins tributaire d'éventuelles nouvelles vagues d'infection.

Bien que l'inflation ait récemment augmenté à la borne supérieure de la fourchette cible de la Banque du Canada, cette hausse semble due à des facteurs temporaires, notamment à un effet de base attribuable à la chute des prix de l'énergie à la même période l'an passé. Cet effet de base devrait s'estomper cet été, mais les pressions haussières, résultant par exemple de difficultés d'approvisionnement dans certains secteurs ou de hausses des coûts de main-d'œuvre, pourraient persister et seront à surveiller.

Par ailleurs, la Banque du Canada demeure résolue à maintenir les taux d'intérêt à leur niveau actuel jusqu'à ce que les capacités excédentaires se résorbent et

¹ Le Bureau du surintendant des institutions financières a augmenté, le 1^{er} juin, le taux de qualification pour les prêts hypothécaires non assurés de 4,79 % à 5,25 %. L'Autorité

applique également la même norme. Le gouvernement fédéral a par ailleurs décidé d'appliquer cette norme aux prêts hypothécaires assurés.

que l'inflation atteigne sa cible de manière durable. Cela devrait se produire, selon les dernières prévisions, au cours de la deuxième moitié de 2022. Elle poursuivra par ailleurs son programme d'assouplissement quantitatif jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée.

QUÉBEC

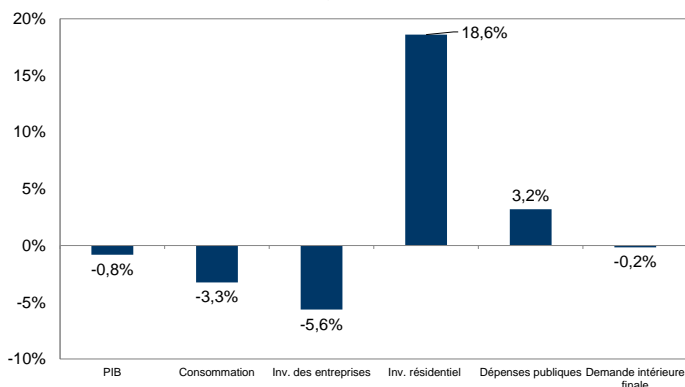
Le Québec a connu, au premier trimestre 2021, une croissance économique de 5,9 % en rythme annualisé, soit un rythme légèrement plus rapide que le Canada.

Bien que les dépenses de consommation de biens des ménages aient dépassé leur niveau pré-pandémique en deuxième moitié d'année 2020, les dépenses pour des services sont toujours près de 14 % inférieures.

Ainsi, plusieurs entreprises de services, notamment dans le secteur des arts, spectacles et loisirs ainsi que le secteur de l'hébergement et de la restauration, sont toujours durement touchés par la pandémie. En comparaison, le secteur de la construction et certains sous-secteurs de la fabrication avaient rattrapé, dès l'été 2020, leur niveau pré-pandémique.

L'investissement des entreprises a évolué en dents de scie au cours de l'année écoulée, mais s'inscrit en hausse au premier trimestre. Le commerce extérieur a également contribué à la croissance, alors que les exportations ont augmenté plus rapidement que les importations.

Écart des composantes de la demande intérieure par rapport à leur niveau pré-pandémique Québec



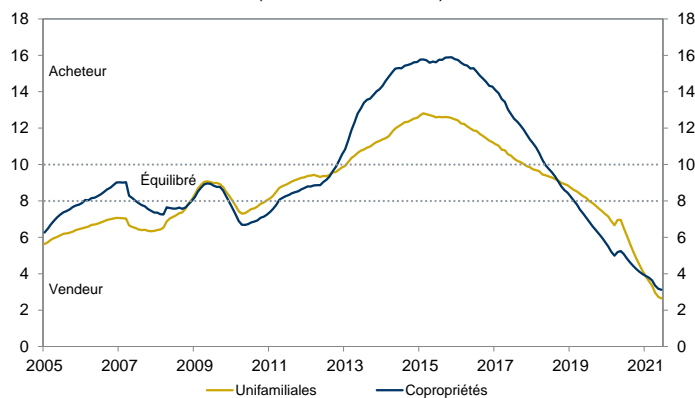
Sources : Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

Après une année 2020 exceptionnelle, la construction résidentielle a poursuivi sa tendance à la hausse au premier trimestre. Les données récentes montrent toutefois qu'après avoir atteint un sommet historique en janvier 2021, les mises en chantier ont connu quatre mois consécutifs de décélération. Elles demeurent néanmoins très élevées d'un point de vue historique.

Les ventes de maisons ont également atteint un sommet en mars, mais ont légèrement diminué depuis. En date de juin 2021, les ventes résidentielles étaient néanmoins en hausse de près de 30 % par rapport à la même période l'année dernière.

Par ailleurs, le ratio du stock de propriétés par rapport aux ventes a atteint son plus bas niveau jamais enregistré en juin, et ce, tant pour les maisons unifamiliales que pour les copropriétés. La pression sur les prix demeure élevée, et la variation annuelle du prix moyen pondéré s'établissait à près de 26 % en juin.

Ratio du stock de propriétés invendues sur le niveau des ventes – Québec (en nombre de mois)



Sources : APCIQ et l'Autorité

Le marché du travail a regagné un peu plus de 91 000 emplois dans les deux premiers trimestres de 2021, et ce, malgré la réintroduction de mesures de confinement plus sévères dans les premiers mois de l'année. Néanmoins, en juin, le marché du travail québécois était toujours en déficit de près de 62 000 emplois par rapport à son niveau pré-pandémique.

Le taux de chômage est par ailleurs relativement bas, à 6,3 %, soit le plus faible taux parmi les provinces canadiennes. À l'opposé, le taux de postes vacants au Québec est parmi les plus élevés au pays, reflétant le

manque de main-d'œuvre dans plusieurs secteurs et régions de la province. On dénombre ainsi près de 147 000 postes vacants au Québec.

Selon les estimations actuelles, l'économie du Québec pourrait connaître une croissance de plus de 6 % en 2021.

Comme pour le Canada, la contribution du marché immobilier à la croissance économique québécoise devrait s'atténuer dans les prochains trimestres, mais les autres composantes de la demande devraient

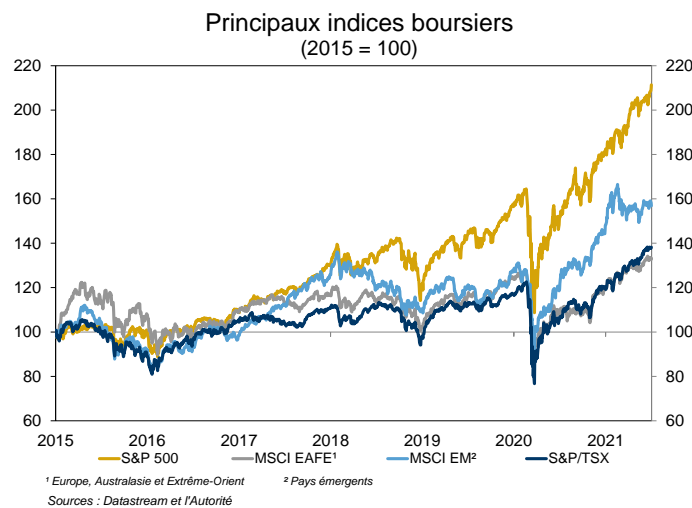
prendre le relais. L'épargne accumulée par les ménages et la réouverture de plusieurs services à forte proximité physique durant l'été stimuleront les dépenses de consommation de ces services, qui ont jusqu'à présent été relativement contenues.

L'économie québécoise a donc fait preuve de résilience malgré l'ampleur du choc causé par la pandémie. La récupération rapide du PIB ainsi que du marché du travail en témoigne.

REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

MARCHÉS BOURSIERS

Les principaux marchés boursiers ont continué leur progression au printemps, atteignant ainsi de nouveaux sommets. Le MSCI All Country World Index a affiché un rendement de 6,6 % au deuxième trimestre et de 12,5 % depuis le début de l'année. Les investisseurs sont encouragés par la forte reprise économique mondiale et la bonne progression des campagnes de vaccination dans plusieurs pays.

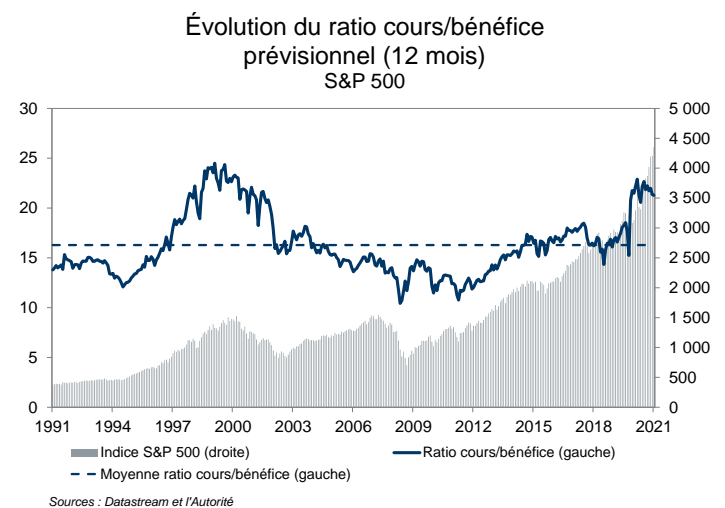


Les marchés boursiers ont néanmoins traversé quelques zones de turbulence face à la montée des pressions inflationnistes et aux risques d'un resserrement monétaire plus rapide que prévu. Les titres technologiques ont été particulièrement touchés, ce qui s'est traduit par un recul d'un peu plus de 7 % du NASDAQ au début du mois de mai. Les marchés sont cependant rapidement repartis à la hausse, les investisseurs étant rassurés par le ton relativement accommodant de la Fed, qui martèle que les pressions inflationnistes sont temporaires.

Aux États-Unis, le S&P 500 a affiché un rendement très respectable de 8,2 % au deuxième trimestre et de 14,4 % depuis le début de l'année. Après un début d'année en demi-teinte, le secteur des technologies de l'information a offert un excellent rendement au deuxième trimestre, en hausse de 11,3 %. Sur l'ensemble de l'année jusqu'à maintenant, ce sont les

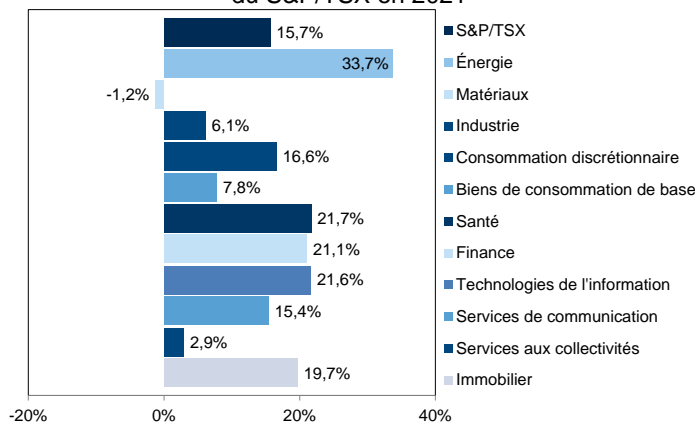
secteurs plus cycliques, comme l'énergie et les services financiers, qui se démarquent.

Soulignons que la reprise des bénéfices de sociétés est très forte aux États-Unis. Après avoir connu des reculs au plus fort de la pandémie, les bénéfices des sociétés du S&P 500 devraient afficher une hausse de plus de 35 % en 2021 selon Refinitiv. Cette hausse des bénéfices a fait légèrement fléchir les indicateurs de valorisation, qui se situent à des niveaux historiquement élevés.



Au Canada, le S&P/TSX, avec une hausse de 7,8 % sur le trimestre et de 15,7 % depuis le début de l'année, a offert un rendement légèrement en deçà du S&P 500 au deuxième trimestre. Il se situe néanmoins en peloton de tête sur l'ensemble de l'année jusqu'à maintenant grâce à sa plus grande exposition aux secteurs cycliques. Le secteur de l'énergie, qui bénéficie de la forte remontée des cours du pétrole, a généré un rendement de près de 34 % depuis le début de l'année. Le secteur des services financiers affiche quant à lui un rendement de 21 % depuis le début de l'année, reflet du raffermissement des conditions économiques et d'une certaine normalisation des taux.

Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX en 2021



Sources : Bloomberg et l'Autorité.

L'indice Morningstar Banque Nationale Québec, qui est composé des principales sociétés du TSX domiciliées au Québec, a offert un excellent rendement de 16,8 % depuis le début de l'année. Cet indice a ainsi généré un rendement supérieur à l'ensemble du S&P/TSX depuis le début de l'année, soutenu notamment par la très bonne performance des entreprises du secteur industriel, des services financiers et de la santé. Ailleurs dans le monde, les marchés boursiers européens ont aussi fait bonne figure depuis le début de l'année, tandis que les marchés émergents ont affiché des hausses plus modestes.

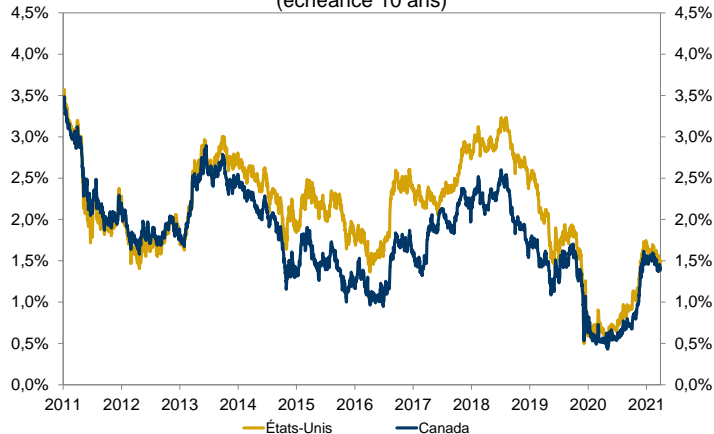
Notons par ailleurs que le marché des cryptomonnaies a connu des reculs très importants au cours du dernier trimestre. Le cours du Bitcoin en dollars américains a notamment reculé de près de 50 % au cours du mois de mai. Ce recul semble avoir été provoqué par des commentaires des autorités chinoises visant à limiter l'utilisation des cryptomonnaies, de même que par des interrogations liées à leur impact environnemental. Finalement, on a aussi observé sur certains titres boursiers une recrudescence des mouvements spéculatifs associés à de petits investisseurs actifs sur les réseaux sociaux.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Après avoir affiché des hausses importantes au cours du premier trimestre, les taux obligataires de long terme ont affiché de légères baisses au cours des derniers mois. Les pressions inflationnistes et les

risques d'un devancement des resserrements monétaires auront finalement eu un impact limité sur les taux obligataires.

Taux des obligations gouvernementales (échéance 10 ans)

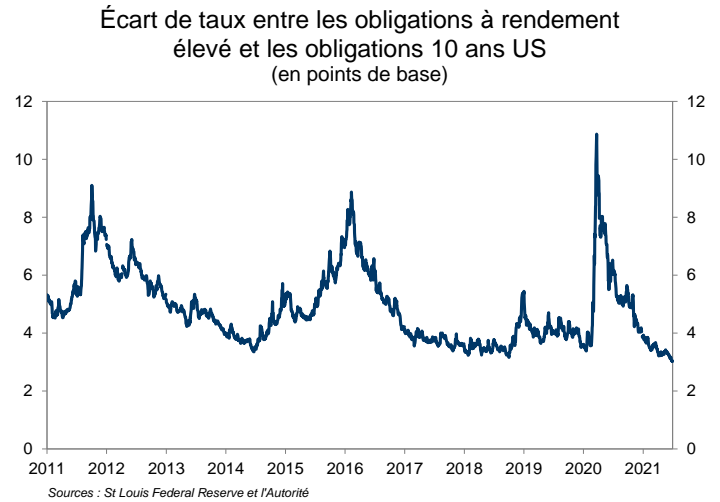
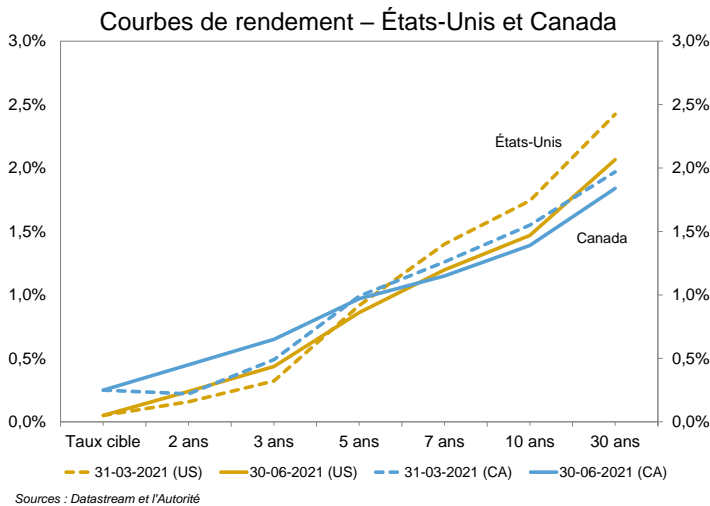


Sources : Datastream et l'Autorité

Aux États-Unis, les taux 10 ans des obligations gouvernementales terminent le trimestre en baisse. Bien que l'économie américaine tourne à plein régime et que l'inflation soit en hausse, plusieurs éléments viennent tempérer les ardeurs de la Réserve fédérale. Le marché du travail affiche toujours un déficit d'emplois par rapport à son sommet pré-pandémique et, fort de son nouveau mandat, la Fed est prête à tolérer une inflation un peu plus élevée pour un certain temps.

En juin, la Fed a tout de même fait un premier pas vers une normalisation très graduelle de sa politique, laissant entrevoir des hausses de taux en 2023 et une diminution de ses achats d'actifs. En réaction, les taux de 5 ans et moins ont légèrement augmenté.

Au Canada, les taux 10 ans du gouvernement fédéral terminent le trimestre en légère baisse, à 1,39 %. Les taux longs canadiens demeurent donc quelque peu en deçà des taux américains, mais l'écart s'est amoindri depuis le début de l'année. Par ailleurs, les taux de 5 ans et moins sont un peu plus élevés au Canada.



La Banque du Canada entend toujours maintenir son taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires de l'économie canadienne se résorbent. La Banque du Canada a d'ailleurs déjà commencé à réduire légèrement l'ampleur de ses achats d'actifs.

Ailleurs au sein des principaux pays développés, les taux obligataires demeurent très faibles, voire négatifs dans plusieurs pays d'Europe. Ceci limite, par effet de vases communicants, la montée des taux américains et canadiens.

Avec la faiblesse persistante des rendements des obligations gouvernementales, on observe une forte demande de la part des investisseurs pour les obligations de sociétés, dont celles de moindre qualité. Cette quête de rendement de la part des investisseurs se traduit par un resserrement des écarts de taux.

Ainsi, les écarts sur les obligations à rendement élevé aux États-Unis se situent maintenant en deçà des niveaux observés au début de 2020 et se rapprochent des niveaux observés avant la crise de 2008. Ce mouvement à la baisse des écarts de taux se produit malgré une remontée des taux de défaut depuis le début de la pandémie.

Rendement des marchés

		Marchés boursiers									
		Niveau	Variation en pourcentage							12 derniers mois	
		2021-06-30	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans ²	5 ans ²	Min.	Max.
MSCI All Country World Index		831	2,0	6,6	12,5	26,5	34,7	12,4	12,5	617	833
MSCI EAFE ¹		1 305	1,3	4,0	11,2	23,5	24,3	4,9	7,2	1 015	1 324
MSCI Emerging Markets		76 677	0,5	3,2	7,0	23,7	33,4	9,4	11,0	57 480	80 514
S&P 500		4 298	2,2	8,2	14,4	27,8	38,6	16,5	15,4	3 100	4 298
S&P/TSX		20 166	2,2	7,8	15,7	25,1	30,0	7,4	7,5	15 515	20 231
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		385	1,6	6,7	16,8	34,9	45,1	9,6	10,9	263	386
		Marchés obligataires									
		Niveau								12 derniers mois	
		2021-06-30	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.
Québec	10 ans	2,0	2,1	2,2	1,3	1,3	1,3	2,8	2,0	1,2	2,2
Ontario	10 ans	2,0	2,1	2,2	1,3	1,3	1,3	2,8	1,9	1,2	2,2
Canada	10 ans	1,4	1,5	1,6	0,7	0,6	0,5	2,2	1,1	0,4	1,6
États-Unis	10 ans	1,5	1,6	1,7	0,9	0,7	0,7	2,9	1,5	0,5	1,7
Royaume-Uni	10 ans	0,7	0,8	0,8	0,2	0,2	0,2	1,3	0,9	0,1	0,9
Allemagne	10 ans	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5	0,3	-0,1	-0,6	-0,1
Canada	Corpo AA (10 ans)	2,3	2,4	2,5	1,5	1,7	1,7	3,1	2,5	1,4	2,5
	Corpo BBB (10 ans)	2,9	3,0	3,0	2,3	2,4	2,6	3,8	3,4	2,3	3,1
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,6	1,5	1,5	1,6	1,9	2,1	1,6	2,4	1,4	2,1
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	2,0	2,1	2,3	1,4	1,5	1,6	3,7	2,4	1,2	2,3
	Corpo BBB (10 ans)	2,5	2,7	2,8	2,0	2,2	2,4	4,5	3,3	1,9	2,9
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,0	1,1	1,1	1,1	1,5	1,7	1,6	1,8	1,0	1,7

¹Europe, Australasie et Extrême-Orient

²Rendements annualisés

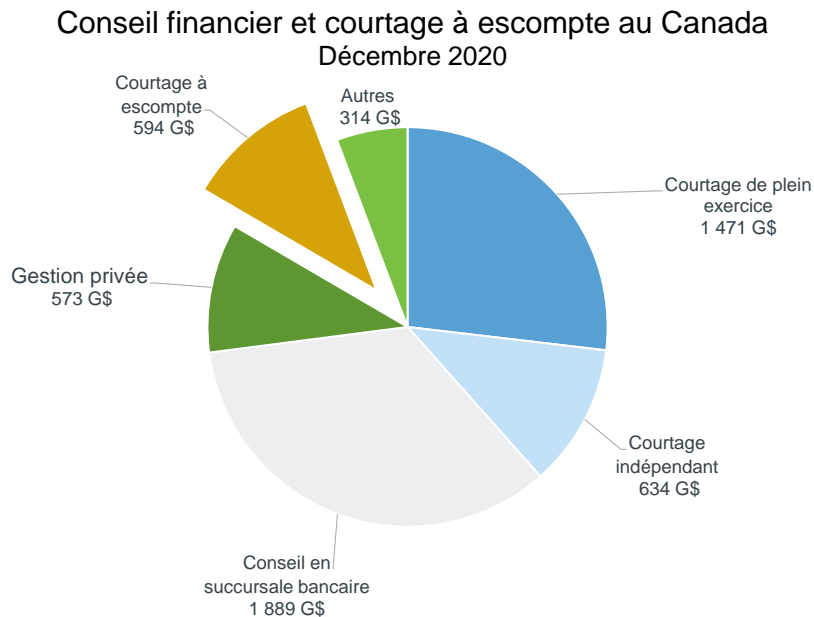
Sources : Datastream, Bloomberg et l'Autorité

DOSSIER SPÉCIAL

LE COURTAGE À ESCOMPTE : ÉLAN STRUCTUREL ET EFFET PANDÉMIQUE

Le courtage à escompte, aussi appelé courtage en ligne, a fait son apparition aux États-Unis il y a maintenant près de 30 ans. Suivant le lancement de la première application de négociation automatisée par téléphone en 1989, la première plateforme de courtage en ligne a vu le jour en 1992. Cette révolution dans le courtage de valeurs mobilières a permis aux investisseurs de détail de pouvoir prendre leurs décisions d'investissement de manière totalement autonome et d'exécuter leurs propres transactions sur presque n'importe quel type de valeurs mobilières, incluant sur les marchés boursiers, au moyen de leur ordinateur. Ce nouveau modèle de courtage a été popularisé par les faibles commissions facturées aux clients comparativement au courtage de plein exercice offrant du service-conseil pour des produits financiers similaires. Aujourd'hui, toutes les grandes institutions financières, aussi bien aux États-Unis qu'au Canada, ont une division de courtage à escompte.

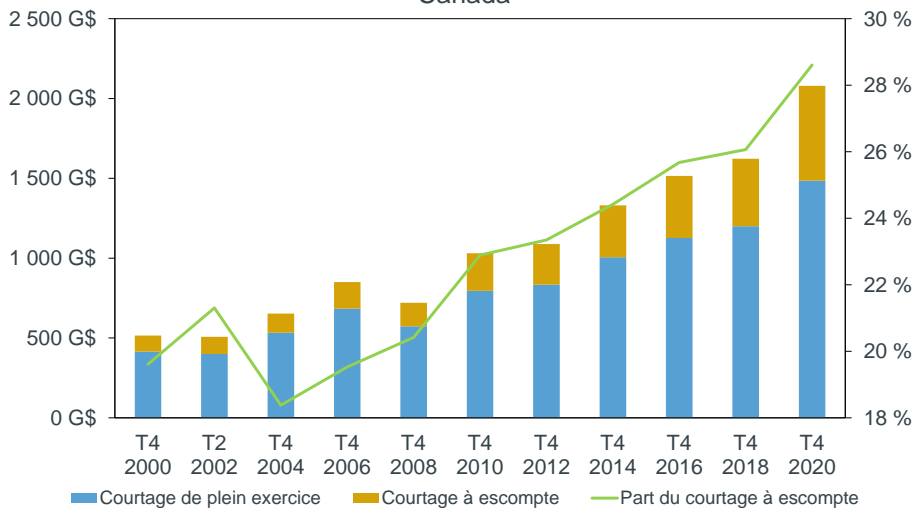
Fin 2020, on estimait que le secteur du courtage à escompte au Canada avait un actif sous gestion de 594 G\$, soit près de 10,8 % d'une industrie évaluée à près de 5500 G\$, où les autres catégories de service reposent sur le conseil.



Sources : Investors Economics et l'Autorité

Même si le courtage à escompte existe depuis trois décennies, l'attrait pour l'investissement autonome a progressé lentement au Canada, bien qu'une tendance structurelle puisse être observée sur une longue période. Ainsi, si l'on compare la part de l'actif sous gestion du courtage à escompte à celui du courtage de plein exercice, qui offre un accès similaire en termes de valeurs mobilières avec conseil, on remarque que, en près de 20 ans, la part du courtage à escompte a progressé de 9 points de pourcentage pour passer de 19,6 % au quatrième trimestre de 2000 à 28,6 % à pareil trimestre en 2020. Fin 2020, le courtage de plein exercice avait un actif sous gestion estimé à 1 471 G\$ contre 594 G\$ pour le courtage à escompte.

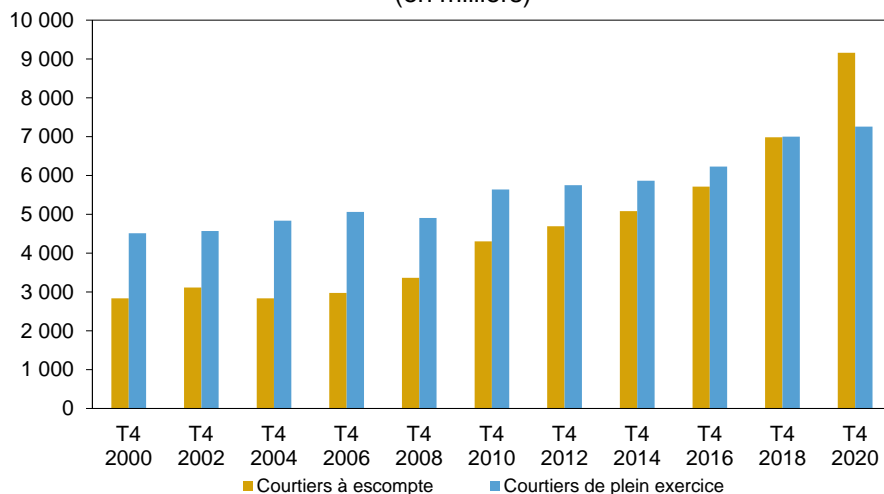
Actif sous gestion des courtiers de plein exercice et à escompte Canada



Sources : Investors Economics et l'Autorité

On peut aussi illustrer cette tendance structurelle par l'évolution du nombre de comptes de courtage à escompte par rapport au nombre de comptes de courtage de plein exercice depuis les vingt dernières années. En 2018, le nombre de comptes de courtage à escompte a atteint pour la première fois un niveau équivalent à celui du courtage de plein exercice soit près de 7 millions de comptes. Fin 2020, le nombre de comptes de courtage à escompte dépassait le nombre de comptes de courtage de plein exercice de près de 1,9 million de comptes pour s'établir à 9,1 millions. Notons cependant qu'un même individu peut avoir plusieurs comptes de courtage à escompte chez un même courtier selon le régime fiscal (CELI, REER, CRI, FERR, etc.) et que ce type de compte peut être ouvert autant par des personnes physiques que morales (sociétés, fiducies, etc.).

Nombre de comptes de courtage à escompte et de plein exercice – Canada (en milliers)

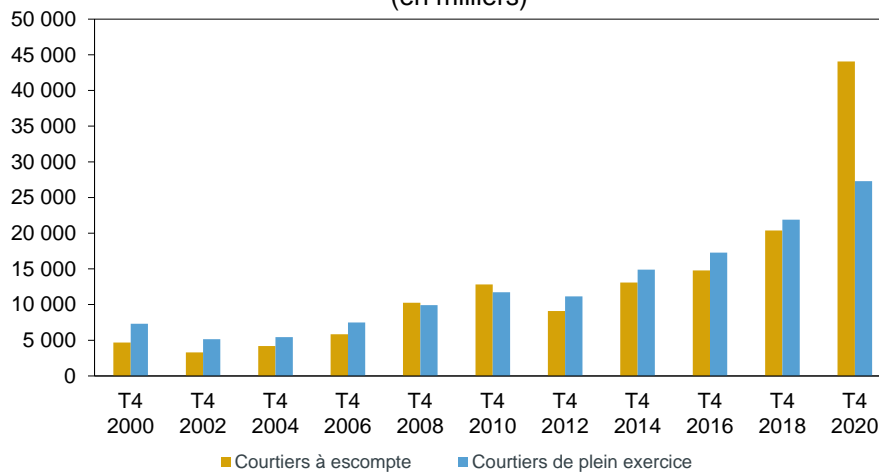


Sources : Investors Economics et l'Autorité

L'activité transactionnelle du dernier trimestre de 2020 démontre enfin la progression du courtage à escompte par rapport au courtage de plein exercice. Si le volume de transactions du courtage à escompte représentait près des deux tiers des transactions de courtage de plein exercice au début des années 2000, cette proportion a lentement progressé pour dépasser le volume d'activité du courtage de plein exercice à partir de 2008. Par la

suite, dans les années 2010, le volume transactionnel du courtage de plein exercice a de nouveau dépassé le courtage à escompte jusqu'en 2020, où la situation s'est drastiquement renversée.

**Nombre de transactions trimestrielles des
courtiers à escompte et de plein exercice –
Canada
(en milliers)**



Sources : Investors Economics et l'Autorité

Ainsi, à cette tendance structurelle, s'ajoute l'effet de la pandémie de COVID-19, qui a entraîné une très forte croissance du secteur du courtage à escompte. Plusieurs raisons pourraient expliquer l'impact de la pandémie sur le secteur du courtage à escompte, notamment : l'occasion de profiter de la reprise boursière et de la volatilité des marchés financiers, une plus grande présence à domicile liée au confinement permettant de transiger plus activement, la hausse sans précédent du taux d'épargne des ménages ou encore l'attrait des plus jeunes pour les services en ligne. On remarque ainsi que, depuis le creux des marchés boursiers au 1^{er} trimestre de 2020, la croissance du secteur peut s'observer à différents niveaux. Tout d'abord, la croissance trimestrielle du nombre de comptes de courtage à escompte est passée d'un rythme de 1 à 2 % dans les trimestres précédents la pandémie à un rythme de 4 % à 16 % à partir du creux de la correction boursière du 1^{er} trimestre 2020. Ensuite, l'activité transactionnelle dans les comptes de courtage à escompte enregistre des niveaux de croissance trimestrielle continus très élevés depuis le 1^{er} trimestre 2020, exception faite d'une légère baisse au 3^e trimestre 2020. Les données du 1^{er} trimestre 2021 illustrent la vitesse de cette croissance alors que 81 millions de transactions ont été exécutées dépassant, en un seul trimestre, les 69,7 millions de transactions exécutées durant toute l'année 2019.

Évolution trimestrielle du nombre de comptes de courtage à escompte et de l'activité transactionnelle											
Trimestre	T3 2018	T4 2018	T1 2019	T2 2019	T3 2019	T4 2019	T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020	T1 2021
Comptes (milliers)	6 814	6 983	7 134	7 230	7 319	7 403	7 749	8 425	8 806	9 159	10 642
Croissance trimestrielle	2,44%	2,48%	2,16%	1,35%	1,23%	1,15%	4,67%	8,72%	4,52%	4,01%	16,19%
Transactions (milliers)	18 075	20 383	19 978	17 330	16 508	15 975	30 358	40 341	36 718	44 066	81 080
Croissance trimestrielle	5,62%	12,77%	-1,99%	-13,25%	-4,74%	-3,23%	90,03%	32,88%	-8,98%	20,01%	84,00%
Rendement trimestriel S&P/TSX	-1,26%	-11,52%	13,22%	1,74%	1,69%	2,64%	-21,76%	15,03%	4,75%	8,84%	6,58%

Sources : Investors Economics, Refinitiv Eikon et l'Autorité

La démocratisation de l'accès aux marchés boursiers que sous-tend le développement du courtage à escompte a permis aux investisseurs de prendre leurs décisions d'investissement de manière autonome et à faible coût. Le secteur du courtage à escompte au Canada, qui connaissait jusqu'à présent une croissance structurelle relativement lente depuis les vingt dernières années, traverse actuellement une période de développement très

rapide dans le contexte de la pandémie. Le retour à des conditions plus stables sur les marchés et dans la vie de tous les jours nous permettrons de réellement évaluer si la croissance observée dernièrement marquera le début d'une profonde mutation vers l'investissement autonome au Canada.

L'attrait de l'investissement autonome auprès d'investisseurs plus jeunes ou moins expérimentés pourrait cependant les exposer à de mauvais choix d'investissement selon leur niveau d'éducation financière. À cet effet, l'Autorité rappelle que les marchés sont volatils et imprévisibles, et qu'investir par soi-même est une tâche délicate qui comporte d'importants risques et nécessite un certain niveau de connaissances financières. Aussi, invite-t-elle la population à consulter sur son site Web, une section consacrée à l'investissement autonome :

<https://lautorite.qc.ca/grand-public/investissements/investir-par-soi-meme-ca-ne-simproviser-pas>

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.