

REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

Vice-présidence
Stratégie, risques et performance

15 octobre 2019



AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS

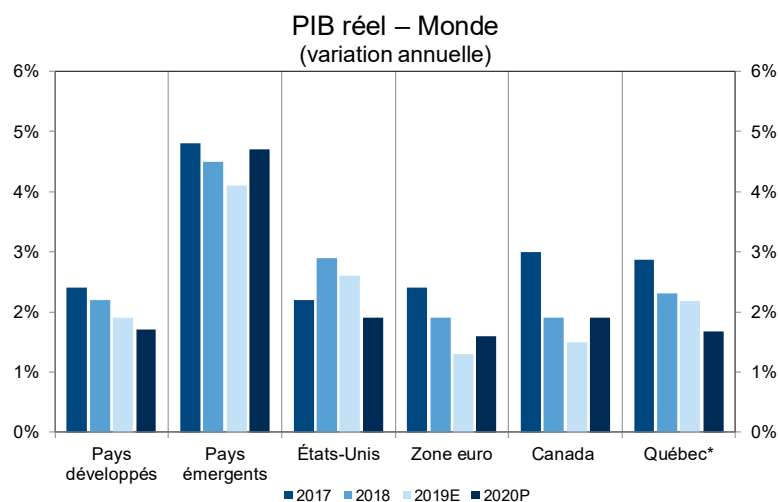
TABLE DES MATIÈRES

| | |
|-----------------------------------|----|
| Faits saillants | 3 |
| Contexte économique | 4 |
| Monde | 4 |
| États-Unis | 6 |
| Canada | 7 |
| Québec | 8 |
| Revue des marchés financiers | 11 |
| Marchés boursiers | 11 |
| Marchés obligataires | 12 |

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

FAITS SAILLANTS

- L'économie mondiale est entrée dans une phase de ralentissement synchronisé. L'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine mine les échanges commerciaux, en plus de perturber les chaînes d'approvisionnement et de pousser les entreprises à différer leurs investissements.
- Le ralentissement économique est particulièrement marqué en Europe et en Asie. Dans plusieurs pays, les indices des directeurs d'achat du secteur manufacturier sont d'ailleurs passés sous la barre des 50, c'est-à-dire en territoire de contraction.
- Pour faire face au ralentissement de l'économie mondiale, plusieurs banques centrales ont adopté des mesures d'assouplissement de leur politique monétaire, notamment la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne.
- Après des mois de faible croissance, l'économie canadienne a rebondi au deuxième trimestre, affichant une croissance trimestrielle annualisée de 3,7 %, grâce à une forte performance des exportations, notamment dans les secteurs pétrolier et aéronautique.
- Soutenue par un marché du logement vigoureux et des politiques budgétaires relativement souples, l'économie du Québec demeure solide et se sort indemne du ralentissement qu'a connu le reste du Canada au cours des trimestres précédents.
- Après avoir connu plusieurs soubresauts, les marchés boursiers mondiaux ont connu une légère hausse au cours du troisième trimestre. Les tensions commerciales sino-américaines expliquent en bonne partie les fluctuations des cours.
- Les taux obligataires se sont inscrits en baisse au troisième trimestre, poursuivant une tendance observée depuis la fin de 2018. Le ralentissement de l'économie mondiale et le spectre d'une récession ont ébranlé la confiance des investisseurs, qui se sont réfugiés dans les obligations gouvernementales.



* Pour 2020, 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 est entrée dans une phase de ralentissement synchronisé et les institutions financières et organisations internationales ont continué d'abaisser leurs prévisions économiques. L'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine mine de plus en plus les échanges commerciaux, en plus de perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales et de pousser les entreprises à différer leurs investissements. À cela s'ajoutent l'incertitude liée au Brexit et la montée des tensions au Moyen-Orient. L'Organisation mondiale du commerce a d'ailleurs coupé de moitié sa prévision de croissance du commerce mondial pour 2019.

Le ralentissement économique est particulièrement marqué en Europe et en Asie. Le ralentissement chinois a notamment des répercussions sur les pays ayant une grande exposition au commerce mondial et aux matières premières.

Les indices des directeurs d'achat du secteur manufacturier sont d'ailleurs pour plusieurs passés sous la barre des 50, c'est-à-dire en territoire de contraction. C'est notamment le cas dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Japon.

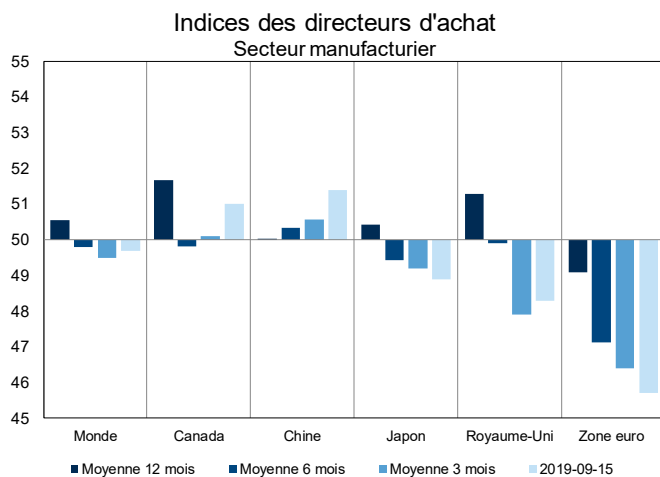
La pression est montée d'un cran dans les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Au cours du troisième trimestre, les deux pays ont tour à tour imposé de nouveaux tarifs sur leurs importations réciproques, puis partiellement retardé leur entrée en vigueur en signe de bonne volonté. Les négociations entre les deux géants ont repris en octobre. Toutefois, faute d'entente, les Américains pourraient toutefois exiger des droits de douane sur la quasi-totalité des importations en provenance de Chine d'ici décembre.

Prenant acte de la dégradation de l'environnement économique et du fléchissement général de l'inflation, plusieurs banques centrales ont adopté des mesures d'assouplissement de leur politique monétaire.

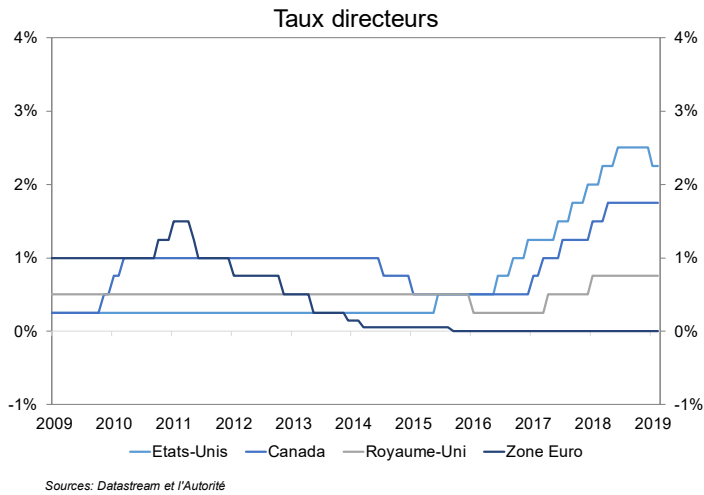
Même si l'économie américaine se montre résiliente, la Réserve fédérale a procédé à deux baisses successives de son taux directeur, en juillet et en septembre, pour parer aux effets néfastes du ralentissement de l'économie mondiale. L'inversion de la courbe de rendement aux États-Unis fait d'ailleurs craindre à certains une récession d'ici la fin de 2020.

De son côté, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur inchangé, compte tenu du rebond de la croissance, de la forte création d'emploi et du taux d'inflation près de la cible.

Dans la zone euro, la Banque centrale européenne a pris les grands moyens pour relever l'économie et raviver l'inflation. Plusieurs mesures d'assouplissement monétaire ont été mises en place, notamment la baisse du taux d'intérêt de la facilité de dépôt et la reprise du programme d'achat d'actifs.



Ces mesures resteront en place aussi longtemps que nécessaire. Alors que l'Allemagne se trouve au bord de la récession, la Banque a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour la zone euro et invité les gouvernements à utiliser leurs politiques budgétaires pour relancer l'économie européenne.

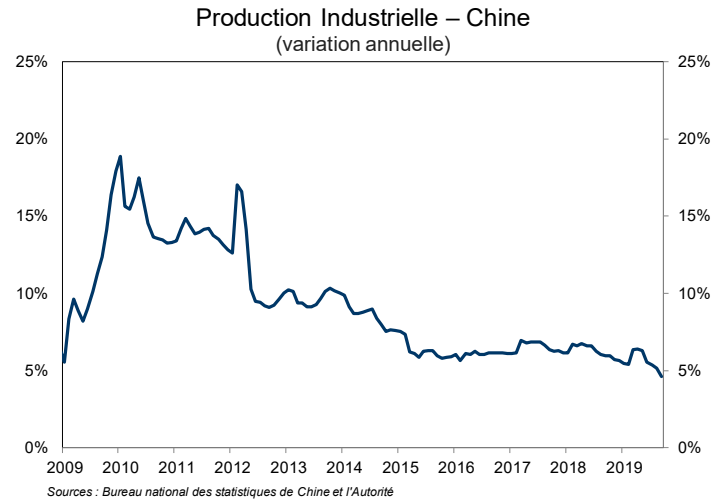


Au Royaume-Uni, la probabilité d'un Brexit sans accord est de plus en plus grande à l'approche de l'échéance du 31 octobre. Le nouveau premier ministre demeure déterminé à sortir son pays de l'Union européenne à la date prévue et se montre intransigent dans les négociations. Boris Johnson a toutefois subi une série de défaites au Parlement. Le Parlement a bloqué la tenue d'élections anticipées et voté une loi le forçant à demander le report de la date de retrait de l'Union européenne si aucun accord n'est conclu avec Bruxelles. Entre-temps, l'économie britannique montre des signes de fatigue.

L'Italie a traversé une crise politique à la suite de l'effondrement du gouvernement populiste en août, mais la formation d'un gouvernement de coalition gauche-droite a permis d'éviter la tenue d'élections, où l'extrême-droite était donnée favorite. L'incertitude politique continue néanmoins de peser sur la troisième économie de la zone euro, très endettée et qui tourne au ralenti.

En Chine, la croissance économique a encore ralenti au deuxième trimestre et touché son plus faible niveau en plus de 25 ans. La croissance de la production industrielle a touché un creux, les exportations ont

commencé à reculer en raison des tarifs américains et la demande intérieure faiblit. La banque centrale a abaissé le niveau de réserves que doivent détenir les banques, afin d'encourager les prêts et ainsi stimuler l'économie.

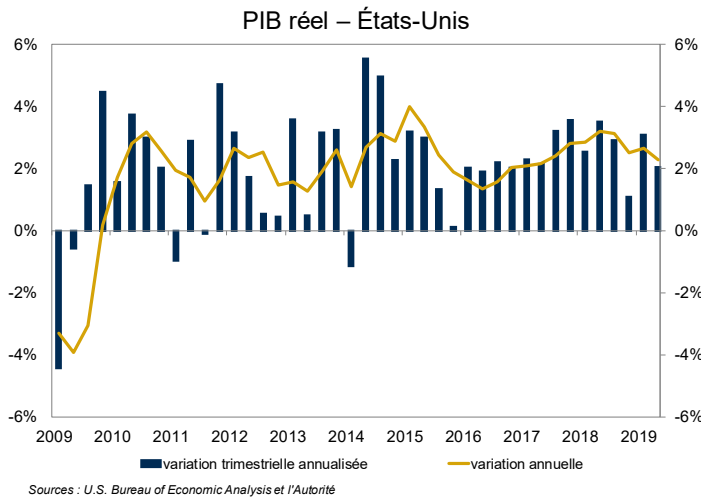


Les marchés boursiers mondiaux ont généralement connu une légère hausse au cours du troisième trimestre bien que les investisseurs se sont repliés vers les valeurs refuges, notamment l'or et les obligations gouvernementales. Une proportion croissante des titres souverains d'Europe offrent d'ailleurs des rendements négatifs.

Les cours pétroliers ont brièvement monté en flèche à la suite des attaques sur les installations pétrolières saoudiennes en septembre. La situation est toutefois rapidement revenue à la normale après que l'Arabie saoudite eût pris des mesures pour rétablir sa production. Les tensions au Moyen-Orient demeurent vives, alors que l'Iran est soupçonné d'être à l'origine des attentats.

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine est entrée dans sa onzième année consécutive de croissance au cours de l'été dernier. De fait, la période d'expansion actuelle est devenue la plus longue de la période d'après-guerre.

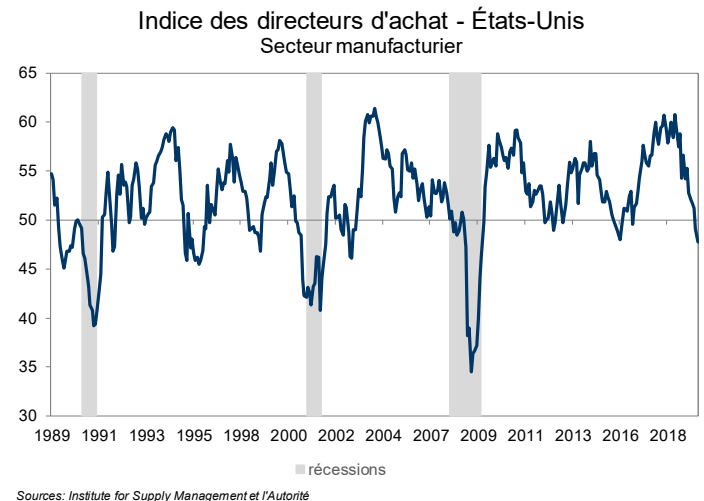


Le moins que l'on puisse dire est que l'économie américaine fonctionne près des limites de ses capacités, et ce, sans que cela n'engendre d'importantes pressions inflationnistes comme ce fut le cas par le passé. Le taux de chômage a sans cesse reculé depuis son sommet de 10 % en 2009 pour s'établir sous la barre des 4 % depuis maintenant plus d'un an, son niveau le plus faible en 50 ans.

Malgré cette longue période d'expansion, l'économie américaine ne semble pas être à bout de souffle, mais elle affiche néanmoins quelques signes de fatigue : l'activité manufacturière et les commandes de biens d'équipement se contractent et la croissance des heures travaillées ralentit. Pour leur part, les chefs d'entreprise font preuve de retenue devant l'incertitude causée pas les tensions commerciales et, par conséquent, les dépenses d'investissement en souffrent.

En août dernier, le secteur manufacturier américain s'est contracté pour la première fois en trois ans, signe que les tensions commerciales et le ralentissement de la croissance mondiale pèsent sur l'économie américaine.

C'est du moins ce qu'indique l'indice manufacturier de l'Institute for Supply Management, l'un des indices des directeurs d'achat les plus étroitement surveillés aux États-Unis. L'indice est en effet passé sous la barre des 50 au cours du troisième trimestre, signalant une contraction du secteur manufacturier.



Le secteur de la fabrication aux États-Unis suit ainsi les traces d'autres grandes économies dont l'activité manufacturière a déjà fléchi depuis plusieurs mois.

Bien que les effets de contagion de la faiblesse observée dans le secteur manufacturier soient limités pour le moment, il n'en demeure pas moins que l'économie américaine paraît, somme toute, un peu plus fragile.

Le tumulte créé par le conflit commercial avec la Chine et l'imposition de droits de douane sur les importations en provenance des partenaires commerciaux des États-Unis fragilisent aussi l'économie américaine. Les tarifs douaniers, qui s'étendent maintenant aux biens de consommation, érodent le pouvoir d'achat des consommateurs. Par conséquent, les dépenses réelles de consommation pourraient ralentir au cours des prochains mois.

Le marché du travail a ralenti au cours des derniers mois. Le rythme de création d'emploi au troisième trimestre se chiffre à 157 000 par mois, alors qu'il se chiffrait à 189 000 il y a un an. Cette cadence a toutefois suffi à faire baisser le taux de chômage à 3,5 %, un nouveau creux cyclique.

C'est dans ce contexte que la Réserve fédérale a réduit son taux directeur à deux reprises au cours de l'été, de 50 points de base au total, pour le porter à une cible de 1,75 %-2,00 %. La Fed évoque le ralentissement mondial, l'incertitude liée aux tensions commerciales et la faiblesse de l'inflation pour justifier cet ajustement de mi-cycle. Elle pourrait continuer d'ajuster le tir d'ici la fin de l'année.

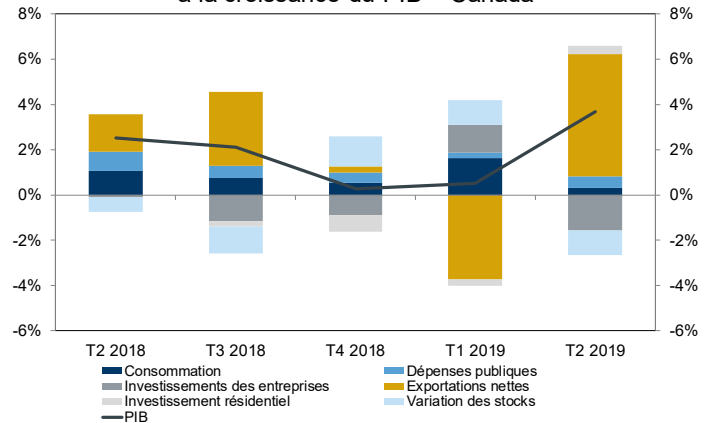
En somme, face au ralentissement économique mondial, l'économie américaine se montre résiliente. Les tensions commerciales persistantes, la montée des tarifs et leur impact négatif sur la croissance mondiale finiront par peser sur l'économie américaine au cours des prochains mois, à moins d'un règlement des différends et d'une entente commerciale entre Washington et Pékin. Dans la foulée du recul des taux obligataires, les conditions financières se sont assouplies considérablement et aideront à soutenir l'économie.

CANADA

Après deux trimestres de faible croissance, en raison notamment des difficultés du secteur de l'énergie, l'économie canadienne a rebondi au deuxième trimestre et a affiché une croissance trimestrielle annualisée de 3,7 %.

La croissance de l'économie a été attribuable presque entièrement au rebond des exportations, entraînées à la hausse par la reprise du secteur pétrolier albertain et par les expéditions d'aéronefs, deux secteurs particulièrement volatils.

Contribution des composantes de la demande à la croissance du PIB – Canada



Sources : Statistique Canada et l'Autorité

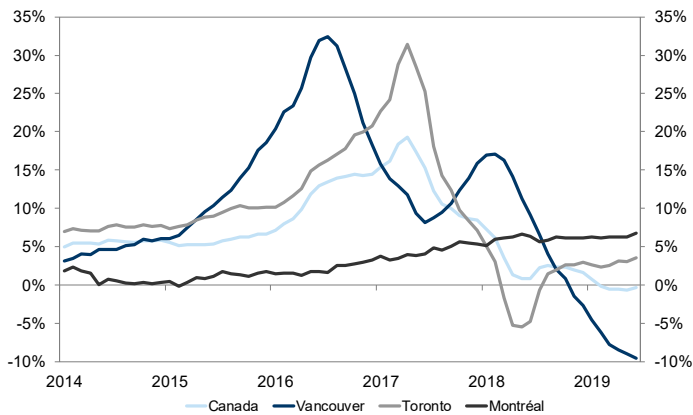
Tirée vers le bas depuis plusieurs trimestres par le ralentissement de la consommation et la contraction des investissements privés et résidentiels, la demande intérieure a toutefois reculé pour une troisième fois en un an.

Ainsi, les investissements des entreprises se sont inscrits en forte baisse, et les espoirs d'embellie demeurent limités étant donné l'incertitude persistante liée aux tensions commerciales.

L'investissement résidentiel a pour sa part affiché une première hausse depuis 2017. Le marché immobilier se stabilise après plusieurs mois d'ajustements liés aux mesures macroprudentielles fédérales et provinciales ainsi qu'aux hausses passées de taux d'intérêt, et les données plus récentes le confirment.

Ainsi, dans la grande région de Toronto, les prix ont recommencé à progresser et les ventes ont augmenté. Dans la région de Vancouver, à l'opposé, les prix continuent de diminuer, mais les ventes ont commencé à augmenter.

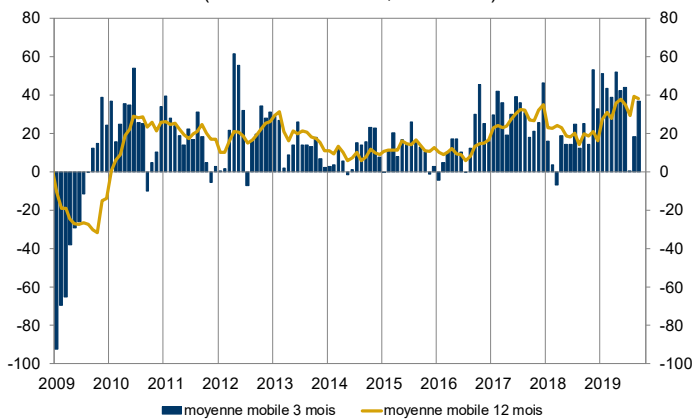
Indice des prix des propriétés
(variation annuelle)



Sources : Association canadienne de l'immobilier et l'Autorité

Le marché du travail demeure toujours très vigoureux. En outre, la croissance des salaires s'est accélérée depuis le début de 2019, alors qu'elle avait été plutôt modérée jusqu'alors, et ce, en dépit d'un marché du travail tendu et marqué par des pénuries de main-d'œuvre dans plusieurs secteurs d'activité.

Emploi – Canada
(variation mensuelle, en milliers)



Sources : Statistique Canada et l'Autorité

Pourtant, en dépit de la vigueur du marché du travail et du raffermissement de la croissance des salaires, la consommation a affiché une croissance modeste au cours des derniers trimestres. Le niveau élevé d'endettement des ménages, qui a atteint un sommet historique au deuxième trimestre, pourrait être une cause de cette discordance. De même, le ralentissement du marché immobilier depuis 2017 pourrait avoir créé à la fois un effet de richesse négatif et affecté les dépenses en biens durables associées.

En somme, le rebond de l'économie canadienne observé au deuxième trimestre pourrait s'avérer temporaire et la croissance devrait ralentir au cours des prochains trimestres. En effet, les conflits commerciaux qui perdurent, le ralentissement de l'économie mondiale et leurs répercussions sur l'investissement des entreprises limitent les perspectives de croissance.

Alors que la Réserve fédérale américaine a abaissé le taux directeur à deux reprises depuis le début de l'été, la Banque du Canada a quant à elle décidé de maintenir le statu quo. Le niveau actuel du taux directeur canadien demeure en deçà de l'estimation du taux neutre, soit celui où la politique monétaire ne freine ni ne stimule la croissance économique.

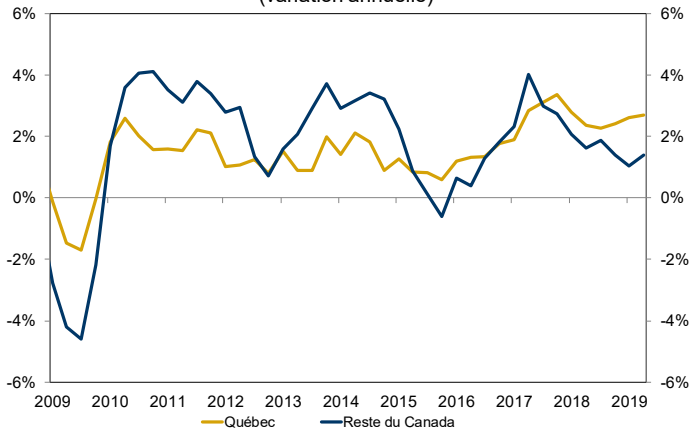
Par contre, il n'est pas exclu que la Banque du Canada baisse le taux directeur d'ici la fin de l'année, en particulier si les conflits commerciaux se détériorent davantage et entraînent un ralentissement encore plus prononcé de l'économie mondiale, et par ricochet, de l'économie canadienne.

QUÉBEC

Soutenue par un marché du logement vigoureux et des politiques budgétaires relativement souples, l'économie du Québec demeure solide et se sort indemne du ralentissement qu'a connu le reste du Canada à la fin 2018 et au début de 2019. Le secteur manufacturier fait toutefois face à certaines difficultés découlant des tensions commerciales et du ralentissement économique mondial.

Au deuxième trimestre, le PIB a ainsi affiché une hausse de 2,9 %, soutenu par la consommation des ménages, les dépenses publiques, la construction résidentielle et la reprise des investissements des entreprises.

PIB réel – Québec et reste du Canada
(variation annuelle)



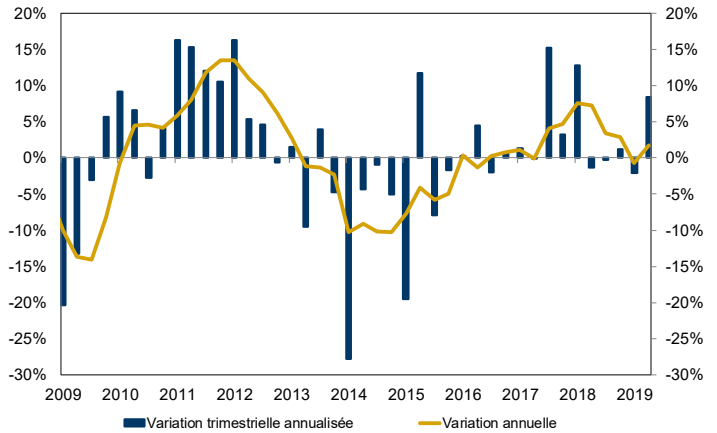
Sources : Institut de la statistique du Québec, Statistique Canada et l'Autorité

La consommation a ralenti d'un trimestre à l'autre, mais affiche néanmoins une hausse raisonnable sur un an. Soutenues par des gains solides de l'emploi et une réduction des coûts d'emprunt, les dépenses des ménages devraient maintenir la cadence dans un proche avenir.

Le marché immobilier et la construction résidentielle bénéficient également de la vigueur du marché du travail et de l'assouplissement des conditions financières. Les ventes de maison ont augmenté à un rythme soutenu tandis que l'offre de logement s'est resserrée, favorisant ainsi une augmentation des mises en chantier. De telles conditions exercent des pressions à la hausse sur les prix des propriétés, qui ont augmenté de près de 7 % en moyenne sur le marché de la revente depuis le début de l'année.

Faisant suite à une longue période de stagnation, les investissements des entreprises ont rebondi. Cela ne signifie toutefois pas nécessairement qu'une reprise durable s'installe : le ralentissement de la croissance mondiale, les tensions commerciales et l'incertitude qui en découle ne s'y prêtent pas.

Investissements des entreprises – Québec

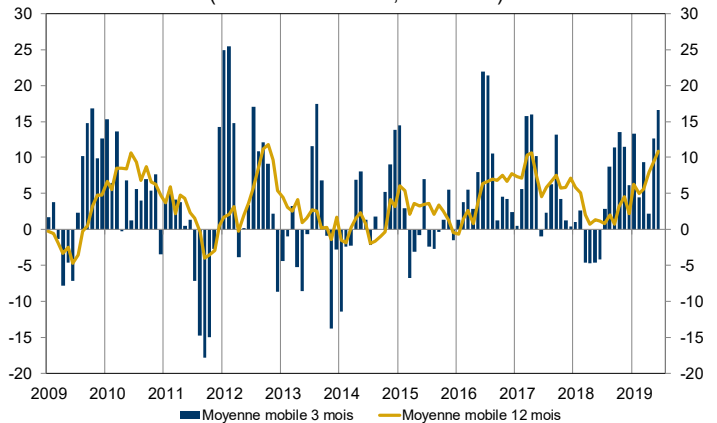


Sources : Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

En ce qui a trait au commerce extérieur, les exportations ont stagné au deuxième trimestre après un important recul au trimestre précédent. À l'opposé, le commerce interprovincial profite d'une embellie. Au final, les exportations totales en biens et services ont fait du surplace.

Depuis le début de l'année, le marché de l'emploi se porte bien. Le rythme de création d'emploi s'est accéléré au cours des derniers mois pour porter le nombre d'emplois à près de 96 400 au cours des neuf premiers mois de l'année. La pénurie de main-d'œuvre s'accroît comme en témoigne le nombre record de postes vacants, qui se chiffrent à plus de 140 000. Le taux de chômage se situait à 4,8 % en septembre, après avoir touché un creux historique de 4,7 % le mois précédent.

Emploi – Québec
(variation mensuelle, en milliers)



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

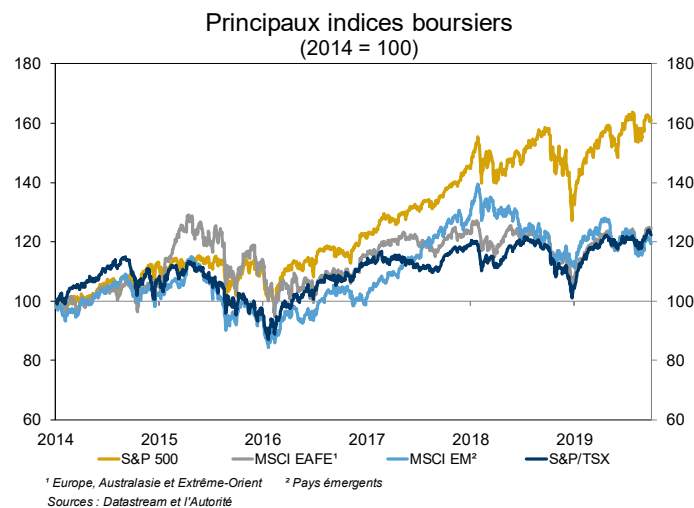
Dans l'ensemble, la performance de l'économie du Québec fait envie. Au-delà des aléas de la production et de la demande d'un trimestre à l'autre, on note un véritable raffermissement de l'ensemble de l'économie depuis le début de l'année, notamment de la demande intérieure. En plus des dépenses de consommation, longtemps son principal pilier, l'économie québécoise a également pu s'appuyer sur les investissements privés, la construction résidentielle et les dépenses publiques au deuxième trimestre.

Une fois de plus, le Québec pourrait clore l'année avec une croissance de son PIB supérieure à celle de l'ensemble de l'économie canadienne. L'économie ralentira toutefois au cours des prochains trimestres en raison du ralentissement mondial, des tensions commerciales et des contraintes imposées au PIB potentiel par le vieillissement démographique et le ralentissement de la croissance de la population active.

REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

MARCHÉS BOURSISERS

Les marchés boursiers ont connu plusieurs soubresauts au cours des derniers mois en raison des craintes liées au ralentissement économique mondial et aux tensions commerciales, mais présentent tout de même des rendements légèrement positifs sur l'ensemble du troisième trimestre. Les banques centrales, qui ont assoupli davantage leurs politiques monétaires, sont venues calmer le jeu, d'autant plus que la baisse généralisée des taux d'intérêt rend les marchés boursiers relativement plus attrayants.



En définitive, le MSCI All Country World Index a affiché une hausse de 0,6 % sur le trimestre et un rendement impressionnant de 15,2 % depuis le début de l'année.

Malgré le contexte économique hautement incertain, les valorisations demeurent relativement élevées sur les marchés boursiers, particulièrement aux États-Unis. Les ratios cours/bénéfice ont légèrement augmenté depuis le début de l'année et se maintiennent à des niveaux relativement élevés d'un point de vue historique.

Mesures d'évaluation des marchés boursiers

| | Ratio cours/bénéfice prévisionnel | | Ratio cours/bénéfice | | Rendement du dividende | | Ratio cours/valeur comptable | |
|-------------------|-----------------------------------|--------------------|----------------------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------------|--------------------|
| | Actuel | Moyenne sur 10 ans | Actuel | Moyenne sur 10 ans | Actuel | Moyenne sur 10 ans | Actuel | Moyenne sur 10 ans |
| Monde | 15,1 | 13,9 | 17,8 | 17,5 | 2,5 | 2,6 | 2,2 | 2,0 |
| États-Unis | 17,1 | 15,2 | 20,0 | 18,2 | 1,9 | 2,0 | 3,4 | 2,7 |
| Canada | 14,1 | 14,4 | 15,8 | 18,2 | 3,2 | 2,8 | 1,8 | 1,9 |
| EAE0* | 13,7 | 13,2 | 16,6 | 19,0 | 3,5 | 3,3 | 1,6 | 1,6 |
| Émergents | 11,9 | 11,2 | 13,3 | 13,6 | 3,0 | 2,6 | 1,5 | 1,6 |

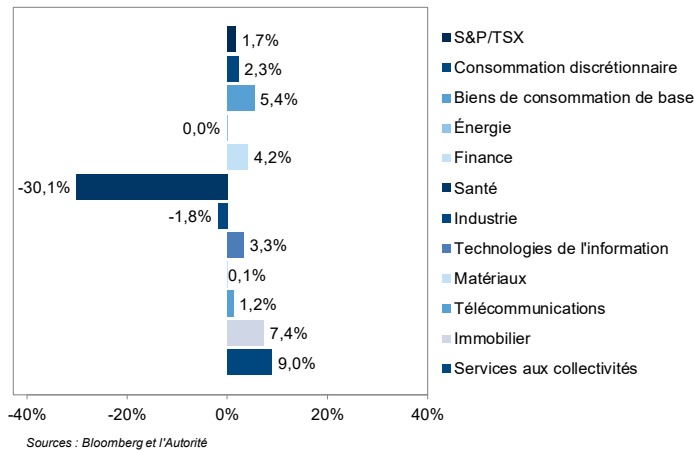
* Europe, Australasie et Extrême-Orient
Sources : Bloomberg et l'Autorité

Comme mentionné, la baisse des taux d'intérêt rend, toutes choses étant égales par ailleurs, les marchés boursiers plus attrayants, puisque la valeur actualisée des profits futurs des entreprises augmente, malgré des perspectives de profits en demi-teinte.

Aux États-Unis, le S&P 500 a aussi affiché une hausse légèrement positive de 1,2 %. Les investisseurs semblent avoir fait fi de l'assombrissement du contexte économique et des pressions sur les profits des entreprises. Selon les données I/B/E/S, les profits des entreprises devraient connaître un recul d'environ 2 % au troisième trimestre, ce qui constituerait une première baisse depuis 2016.

Le S&P/TSX a aussi terminé le trimestre dans le vert avec un rendement de 1,7 %. Les secteurs des services aux collectivités et de l'immobilier se démarquent avec des rendements respectifs de 9 % et de 7,4 %. Ces secteurs sont particulièrement sensibles aux mouvements des taux d'intérêt puisque leurs rendements en dividende sont typiquement plus élevés. Ainsi, quand les taux baissent, ces secteurs deviennent relativement plus attrayants pour les investisseurs. À l'opposé, le secteur de la santé a subi un recul important de 30,1 %, reflétant la mauvaise tenue des entreprises actives dans le secteur du cannabis.

Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX (T3 2019, variation trimestrielle)

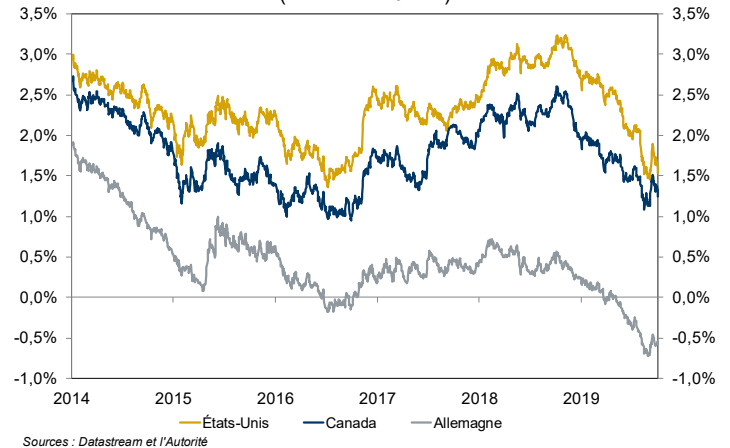


Finalement, les entreprises du TSX dont le siège social se situe au Québec ont offert un rendement légèrement inférieur à l'ensemble des entreprises du S&P/TSX au cours du troisième trimestre. À l'instar de l'ensemble du TSX, les secteurs des services aux collectivités et de l'immobilier ont bien performé, de même que le secteur des services financiers.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les taux obligataires se sont inscrits en baisse au cours du troisième trimestre, poursuivant ainsi une tendance observée depuis la fin de 2018. Le ralentissement de l'économie mondiale, les tensions commerciales ainsi que le spectre d'une récession ont pesé lourd sur la confiance des investisseurs, qui se sont réfugiés dans les valeurs refuges comme les obligations gouvernementales. Les principales banques centrales, qui étaient déjà accommodantes, ont assoupli leurs politiques monétaires, accentuant ainsi la pression à la baisse sur les taux obligataires.

Taux des obligations gouvernementales (échéance 10 ans)

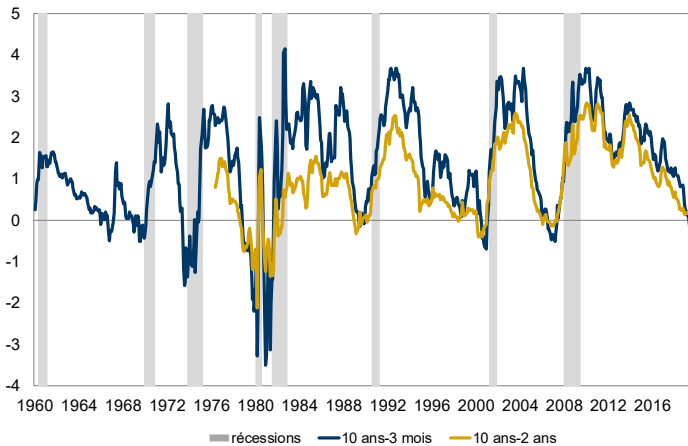


Aux États-Unis, les taux 10 ans du gouvernement fédéral ont terminé le trimestre à 1,7 %, en baisse d'environ 100 points de base depuis le début de l'année. Malgré des conditions économiques somme toute acceptables aux États-Unis, la Réserve fédérale y est allée de deux baisses de taux au cours des derniers mois en réaction au ralentissement de l'économie mondiale ainsi qu'aux faibles pressions inflationnistes. Notons que malgré ces deux baisses, le taux cible de la Fed, qui se situe maintenant dans une fourchette de 1,75 % à 2,00 %, demeure plus élevé que celui des autres grandes banques centrales.

Les marchés escomptent encore d'autres réductions du taux directeur de la Fed. En effet, selon le marché des contrats à terme, la probabilité d'une baisse d'ici la fin de l'année se situait à un peu plus de 70 % en fin de trimestre.

L'écart entre les taux à 10 ans et ceux à 3 mois est maintenant négatif depuis plusieurs mois, ce qui renforce les craintes d'une récession. Selon le modèle de la Fed de New York, la probabilité d'une récession sur un horizon d'un an s'établit maintenant à 38 % aux États-Unis. De son côté, l'écart entre les taux à 10 ans et ceux à 2 ans termine le trimestre en territoire positif, mais a néanmoins continué à se rétrécir.

Courbe de rendement – États-Unis



Sources : Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Board et l'Autorité

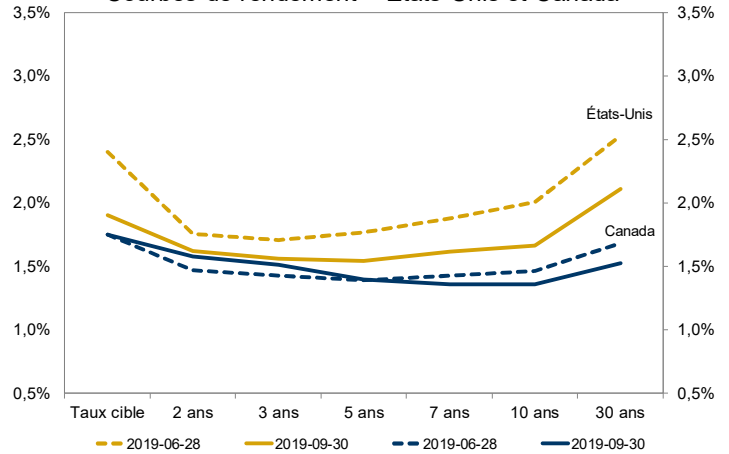
Une courbe inversée a correctement signalé les sept dernières récessions américaines, avec un délai variable, mais en moyenne d'un peu plus d'un an. Les inversions passées étaient souvent le reflet de resserrements intenses de la Fed. L'inversion actuelle est causée davantage par la chute des taux à long terme, liée notamment à l'extrême faiblesse des taux longs en Europe et au Japon et à d'autres facteurs structurels. Le changement de cap de la Fed vient, toutes choses étant égales par ailleurs, amoindrir les risques de récession. Une résolution des conflits commerciaux serait aussi de nature à atténuer ces mêmes risques.

En Europe, les taux obligataires ont aussi fortement reculé. En Allemagne notamment, l'ensemble de la courbe de rendement se situe maintenant en territoire négatif, incluant les taux sur les obligations 30 ans. Bien entendu, cet état de fait représente une situation hautement inhabituelle d'un point de vue historique et qui semble défier toute logique.

Il faut dire que le continent européen fait face à un ralentissement économique important et à un taux d'inflation qui se maintient bien en deçà de 2 %. Dans ce contexte, la Banque centrale européenne a abaissé le taux d'intérêt de la facilité de dépôt et a annoncé la reprise de son programme d'achat d'actifs. Plusieurs commencent à se questionner sur l'efficacité de ces mesures additionnelles compte tenu des niveaux déjà très bas des taux d'intérêt, d'autant plus qu'elles imposent des pressions importantes sur les marges

d'intérêt nettes des institutions prêteuses. Tout indique que les taux européens vont demeurer à des niveaux très faibles pendant encore plusieurs années.

Courbes de rendement – États-Unis et Canada



Sources : Bloomberg et l'Autorité

Au Canada, les taux obligataires de long terme ont généralement suivi la même tendance baissière. Les taux 10 ans du gouvernement fédéral terminent le trimestre à 1,4 %, par rapport à 2 % en début d'année. Bien que l'économie canadienne ait débuté l'année sur une mauvaise note, elle s'est redressée depuis et les mesures d'inflation se situent près de 2 %, soit le point médian de la cible de la Banque du Canada.

Dans un tel contexte, la Banque du Canada a opté pour le statu quo, gardant ainsi son taux directeur inchangé à 1,75 %. Le marché à terme accorde une probabilité de seulement 25 % à une baisse d'ici la fin de l'année, mais la Banque pourrait devoir agir si les conditions économiques mondiales venaient à se détériorer davantage.

Rendement des marchés

| Marchés boursiers | | | | | | | | | | | |
|--|---------------------------|--------------------------|---------|---------|---------|---------|-------|--------------------|--------------------|------------------|------|
| | Niveau | Variation en pourcentage | | | | | | | | 12 derniers mois | |
| | | 2019-09-30 | 1 mois | 3 mois | 6 mois | 9 mois | 1 an | 3 ans ² | 5 ans ² | Min. | Max. |
| MSCI All Country World Index | 613 | 2,0 | 0,6 | 3,2 | 15,2 | 0,4 | 8,3 | 5,9 | 510 | 622 | |
| MSCI EAFE ¹ | 1 135 | 3,2 | 1,1 | 2,7 | 12,6 | -1,5 | 5,3 | 3,1 | 990 | 1 153 | |
| MSCI Emerging Markets | 56 357 | 1,3 | -3,0 | -3,6 | 5,5 | -2,7 | 5,1 | 3,0 | 52 056 | 60 394 | |
| S&P 500 | 2 977 | 1,7 | 1,2 | 5,0 | 18,7 | 2,2 | 11,1 | 8,6 | 2 351 | 3 026 | |
| S&P/TSX | 16 659 | 1,3 | 1,7 | 3,5 | 16,3 | 3,6 | 4,2 | 2,2 | 13 780 | 16 900 | |
| Indice Morningstar Québec Banque Nationale | 309 | 1,3 | 1,2 | 4,2 | 18,4 | 7,0 | 8,2 | 9,0 | 252 | 312 | |
| Marchés obligataires | | | | | | | | | | | |
| | Niveau | Variation en pourcentage | | | | | | | | 12 derniers mois | |
| | | 2019-09-30 | -1 mois | -3 mois | -6 mois | -9 mois | -1 an | -3 ans | -5 ans | Min. | Max. |
| Québec | 10 ans | 2,0 | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 2,8 | 3,0 | 1,9 | 3,1 | 1,8 | 3,2 |
| Ontario | 10 ans | 2,0 | 1,9 | 2,1 | 2,4 | 2,8 | 3,0 | 1,9 | 3,1 | 1,8 | 3,2 |
| Canada | 10 ans | 1,4 | 1,2 | 1,5 | 1,6 | 2,0 | 2,4 | 1,0 | 2,1 | 1,1 | 2,6 |
| États-Unis | 10 ans | 1,7 | 1,5 | 2,0 | 2,4 | 2,7 | 3,1 | 1,6 | 2,5 | 1,5 | 3,2 |
| Royaume-Uni | 10 ans | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 0,7 | 2,4 | 0,4 | 1,7 |
| Allemagne | 10 ans | -0,6 | -0,7 | -0,3 | -0,1 | 0,2 | 0,5 | -0,1 | 0,9 | -0,7 | 0,6 |
| Canada | Corpo AA (10 ans) | 2,4 | 2,2 | 2,4 | 2,7 | 3,2 | 3,3 | 2,3 | 3,1 | 2,1 | 3,5 |
| | Corpo BBB (10 ans) | 3,1 | 2,9 | 3,1 | 3,4 | 4,0 | 4,0 | 3,2 | 3,8 | 2,9 | 4,2 |
| | Écarts BBB - Gouv. 10 ans | 1,8 | 1,8 | 1,6 | 1,8 | 2,1 | 1,6 | 2,3 | 1,7 | 1,5 | 2,1 |
| États-Unis | Corpo AA (10 ans) | 2,4 | 2,2 | 2,7 | 3,1 | 3,7 | 3,8 | 2,5 | 3,2 | 2,2 | 4,0 |
| | Corpo BBB (10 ans) | 3,1 | 3,0 | 3,5 | 4,0 | 4,6 | 4,5 | 3,2 | 4,0 | 2,9 | 4,8 |
| | Écarts BBB - Gouv. 10 ans | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,9 | 1,5 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,9 |

¹Europe, Australasie et Extrême-Orient²Rendements annualisés

Sources : Datastream, Bloomberg et l'Autorité

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.