

# REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

4<sup>e</sup> trimestre 2017

Direction principale  
des affaires internationales  
et de la vigie stratégique

22 janvier 2018



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS  
FINANCIERS

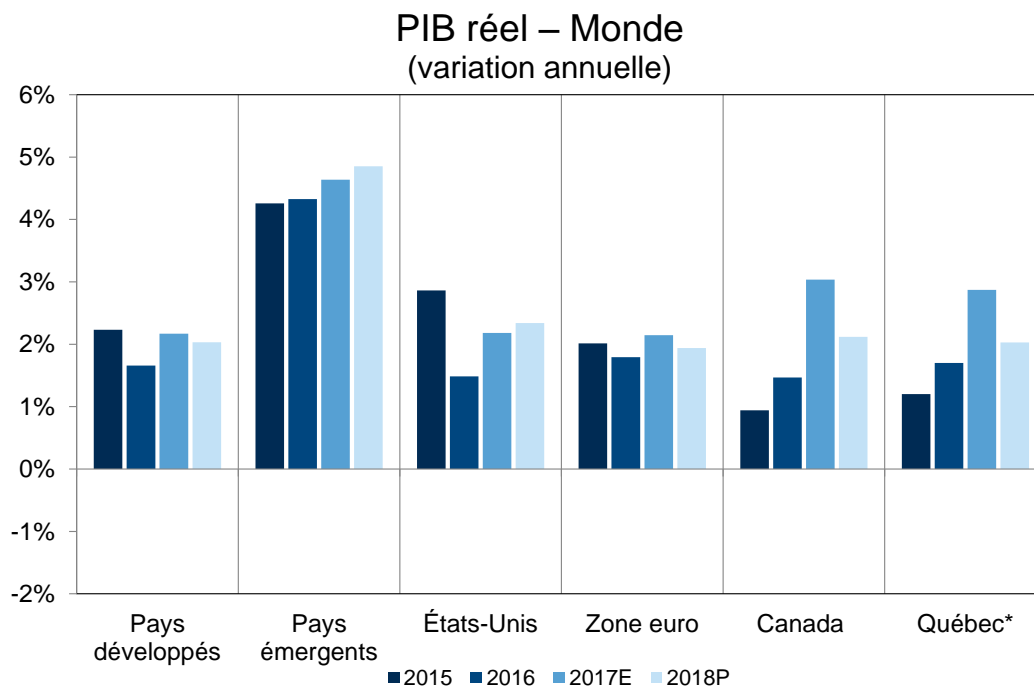
## TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1
Revue de 2017	2
Contexte économique	3
<b>Monde</b> .....	3
<b>États-Unis</b> .....	4
<b>Canada</b> .....	6
<b>Québec</b> .....	8
Revue des marchés financiers	10
<b>Marchés boursiers</b> .....	10
<b>Marchés obligataires</b> .....	12
Risques à surveiller en 2018	14
Dossier spécial	15
<b>Les marchés baissiers du S&amp;P 500 et du S&amp;P/TSX</b> .....	15

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

## FAITS SAILLANTS

- En 2017, l'économie mondiale a connu une reprise inattendue, affichant une croissance solide, synchronisée et bien répartie dans le monde, tant dans les pays développés que dans les pays émergents.
- Après un lent départ, l'économie américaine a connu un redressement remarquable en cours d'année. La Réserve fédérale a relevé son taux directeur à trois reprises.
- Au Canada, la croissance a été particulièrement vigoureuse. Le taux de chômage a touché un creux historique, tout comme celui du Québec d'ailleurs.
- Pareillement, l'économie québécoise a connu une année exceptionnelle, soutenue par la consommation des ménages et un marché du travail très dynamique.
- À l'image de l'économie mondiale, les principaux marchés boursiers ont offert des rendements exceptionnels en 2017. De leur côté, les taux obligataires de long terme ont évolué dans un corridor relativement étroit.
- Dans le contexte où plusieurs marchés boursiers atteignent des niveaux records, une analyse historique des marchés baissiers du S&P 500 et du S&P/TSX permet de dégager les tendances communes ayant mené à ces épisodes, au-delà des seuls indicateurs de durée et d'évaluation.



\* Pour 2018, moyenne des prévisions des institutions financières canadiennes

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

## REVUE DE 2017

### Janvier

- Donald Trump devient le 45<sup>e</sup> président des États-Unis et articule ses politiques autour d'un axe : l'Amérique d'abord.

### Février

- Par voie de décret, la Maison-Blanche commence à réviser réglementation financière mise en place à la suite de la crise financière de 2008.

### Mars

- Le Royaume-Uni entame officiellement le processus de retrait de l'Union européenne.

### Avril

- L'Ontario met en place une série de mesures macroprudentielles pour freiner le marché immobilier, tout particulièrement dans le Grand Toronto.
- Le prêteur hypothécaire Home Capital subit une grave crise de liquidité.

### Août

- Le Canada, les États-Unis et le Mexique entament la renégociation de l'ALÉNA.

### Septembre

- La Banque du Canada hausse son taux directeur de 25 points de base à 1 %, après une hausse similaire en juillet.
- L'Accord économique et commercial global entre le Canada et l'Union européenne entre provisoirement en vigueur.

### Octobre

- Québec dépose le projet de loi 141 sur l'encadrement du secteur financier, qui vient moderniser l'ensemble des lois touchant le secteur financier et donne de nouveaux outils à l'Autorité des marchés financiers.
- La Réserve fédérale américaine entreprend la réduction de la taille de son bilan par le non-renouvellement graduel de ses achats d'obligations arrivant à échéance.

### Novembre

- Les Paradise Papers exposent le recours aux paradis fiscaux par des entreprises et des particuliers à des fins d'évasion fiscale et de blanchiment d'argent.
- Le Canada et dix autres pays relancent le Partenariat transpacifique sans les États-Unis.

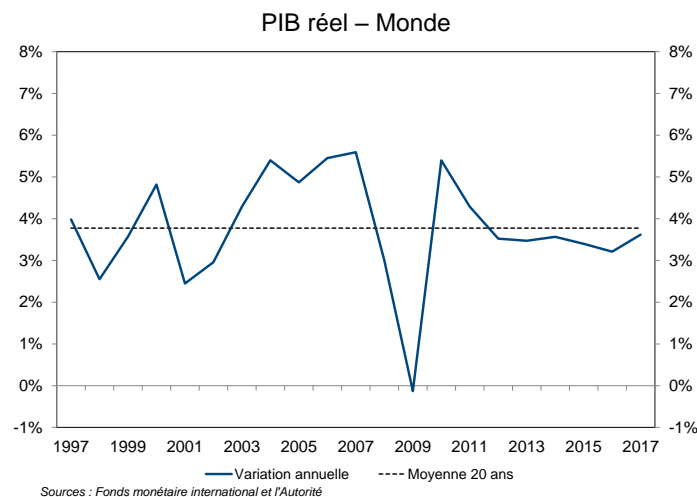
### Décembre

- Le Royaume-Uni et l'Union européenne s'entendent sur les termes de leur divorce, étape préalable à la négociation d'un nouvel accord commercial.
- La Réserve fédérale américaine hausse la fourchette de son taux directeur de 25 points de base à 1,25 %-1,50 %, après deux hausses similaires en mars et juin.

## CONTEXTE ÉCONOMIQUE

### MONDE

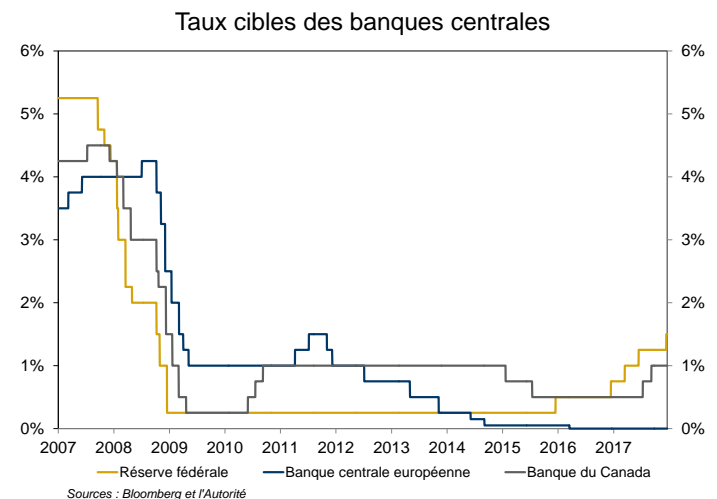
En 2017, l'économie mondiale a connu une reprise inattendue, affichant une croissance solide, synchronisée et bien répartie dans le monde, tant dans les pays développés que dans les pays émergents. Après avoir affiché un ralentissement continu ces dernières années, la croissance mondiale est repartie à la hausse et est revenue à sa moyenne historique pour l'ensemble de l'année. Cette expansion devrait aussi se poursuivre à un rythme similaire en 2018.



En effet, plusieurs indicateurs économiques sont fermement en territoire positif. La croissance de la production industrielle est à la hausse et le commerce international a repris après des années de surplage. Les indices des directeurs d'achat, de bons indicateurs de la santé du secteur manufacturier, atteignent des sommets dans plusieurs régions du monde.

Face à la vigueur renouvelée de l'économie mondiale, les banques centrales ont commencé à réduire le niveau de détente monétaire. La Réserve fédérale américaine a augmenté son taux directeur trois fois au cours de l'année et a commencé à réduire la taille de son bilan.

La Banque du Canada a haussé son taux directeur deux fois et la Banque centrale européenne a commencé à réduire le montant de ses achats de créances publiques et privées. Ces mesures demeurent très graduelles, compte tenu d'une inflation qui demeure en dormance un peu partout, même là où elle devrait normalement se manifester, comme aux États-Unis.



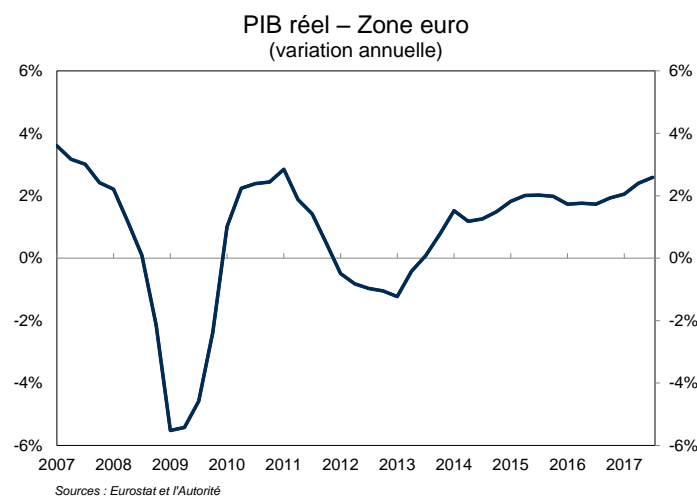
Jusqu'à présent, les difficultés de l'administration américaine à faire adopter son programme politique et économique n'ont pas nui à l'économie, qui enregistre une croissance solide et un très faible taux de chômage. Les baisses d'impôt adoptées en toute fin d'année viendront stimuler l'économie, à moins qu'elles n'incitent la Réserve fédérale à hausser davantage les taux d'intérêt.

La croissance a également été très solide au Canada, encore une fois soutenue par la consommation des ménages. La renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain jette toutefois une ombre au tableau, compte tenu des positions inflexibles des États-Unis. Pour faire contrepoids, le Canada cherche à conclure d'autres accords commerciaux, mais la volonté d'y inclure des éléments progressistes vient compliquer les

discussions avec ses partenaires asiatiques. Entre-temps, l'Accord économique et commercial global avec l'Union européenne est provisoirement entré en vigueur en septembre.

En Europe, l'année a été marquée par les victoires électorales d'Emmanuel Macron en France et d'Angela Merkel en Allemagne, un répit face à la montée du populisme, ainsi que par le pari manqué de Theresa May, qui a perdu sa majorité au Royaume-Uni après avoir déclenché des élections anticipées.

La zone euro enregistre une croissance solide, tirée par la locomotive allemande, mais aussi par l'Espagne, la France et par la reprise qui gagne la périphérie. Les indices manufacturiers affichent notamment des niveaux très élevés et étaient toujours en hausse en fin d'année. Le risque de déflation semble donc bel et bien écarté dans la zone euro.

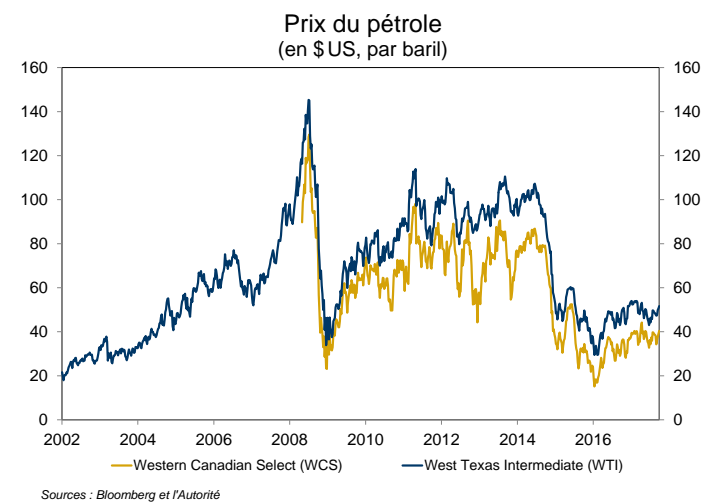


Les négociations sur le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne ont démarré difficilement. Londres et Bruxelles n'ont réussi à s'entendre qu'en fin d'année sur les termes du divorce, ce qui laisse peu de temps pour conclure un nouvel accord commercial avant la date-butoir du retrait, en mars 2019.

Dans les pays émergents, la Chine a réussi à stabiliser la croissance de son économie entre 6,5 % et 7 %, mais le niveau élevé d'endettement public et

privé demeure une importante préoccupation. Le Brésil et la Russie ont pour leur part retrouvé le chemin de la croissance en 2017, après avoir connu de profondes récessions ces dernières années, victimes de l'effondrement des cours des produits de base en 2014 et 2015.

Les marchés boursiers ont poursuivi leur cycle haussier et atteint des niveaux records, peu touchés par les tensions avec la Corée du Nord, les attentats terroristes, les ouragans destructeurs, ni même le référendum catalan. Le cours du baril de pétrole termine l'année en hausse, proche des 60 \$ US, en raison de la hausse de la demande et des coupes de production.



## ÉTATS-UNIS

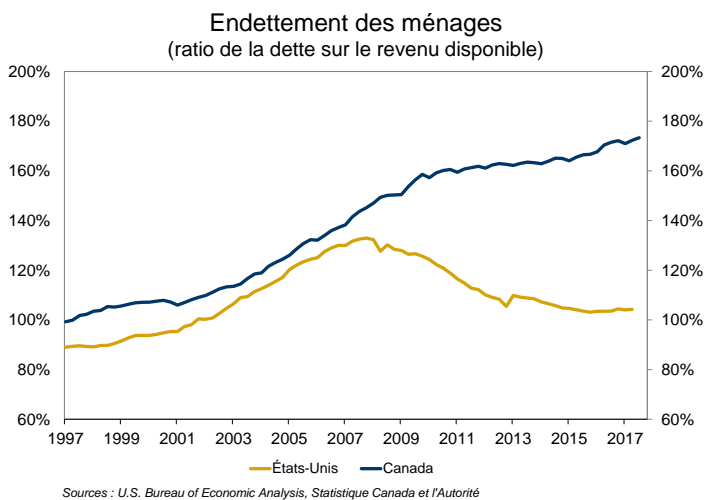
Après un lent départ, l'économie américaine a regagné du tonus en cours d'année, soutenue par la consommation des ménages et la reprise des investissements privés.

L'économie a affiché une solide croissance de 3,2 % au troisième trimestre et la performance des trois derniers mois de l'année s'annonce tout aussi robuste. Les aléas du climat, notamment les violents ouragans Harvey et Irma, n'ont pas perturbé outre mesure l'élan de l'économie américaine.

Au final, le redressement de l'économie en 2017 fut remarquable, après une performance en demi-teinte en 2016. Cette solide performance aura permis de

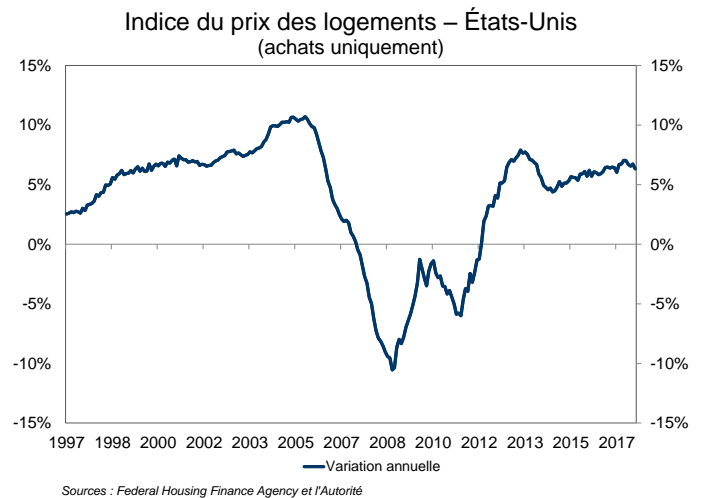
réduire substantiellement le taux de chômage au cours de l'année en l'abaissant jusqu'à 4,1 %, du jamais vu en 17 ans.

La performance du marché du travail a soutenu la confiance des ménages et stimulé la croissance des dépenses de consommation. Néanmoins, forts des leçons apprises au lendemain de la crise de 2008, les ménages américains demeurent prudents et surveillent de près leur niveau d'endettement – une tendance clairement à l'opposé de ce qui prévaut au Canada.



Le marché immobilier a marqué une pause en 2017. Après des années de reprise, la demande latente s'estompe peu à peu, ce qui s'est traduit par le surplage des ventes de maisons et des mises en chantier.

L'accroissement des prix réduit l'abordabilité du marché de l'habitation, malgré des taux hypothécaires encore très bas. En effet, la croissance annuelle du prix des maisons a été d'environ 7 % en moyenne au cours des cinq dernières années.



L'atteinte du plein emploi aux États-Unis n'a pas généré jusqu'à présent de pressions à la hausse sur les salaires et l'inflation. En effet, même si elle est en hausse, l'inflation est demeurée bien en dessous de la cible de 2 % au cours des cinq dernières années. Par ailleurs, le taux d'inflation, tel que mesuré par le dégonfleur des dépenses de consommation, affiche une tendance à la baisse depuis un an.

La Réserve fédérale a rehaussé son taux directeur à trois reprises en 2017, pour le porter à l'intérieur d'une fourchette de 1,25 %-1,50 %. La faiblesse de l'inflation tend toutefois à freiner ses élans. Au total, le taux directeur a été relevé de 125 points de base depuis la fin de 2015. La *Fed* a également commencé à réduire graduellement la taille de son bilan l'automne dernier.

Dans le contexte d'une économie qui roule à plein régime, il est attendu que la *Fed* poursuivra la normalisation graduelle de sa politique monétaire en 2018 alors que trois resserrements monétaires sont attendus. Toutefois, le maintien d'une croissance ferme l'an prochain fait courir le risque d'une accentuation des pressions inflationnistes et pourrait conduire la *Fed* à accélérer les resserrements monétaires, d'autant plus si la politique budgétaire est assouplie.

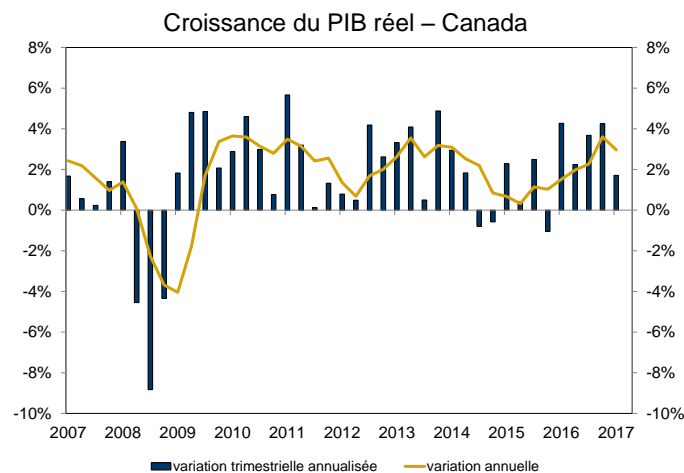
À ce propos, la réforme fiscale adoptée en fin d'année prévoit une réduction permanente du taux d'imposition des entreprises de 35 % à 21 %. Selon les catégories de revenu, certains particuliers verront

également leur fardeau fiscal diminuer. L'impact attendu sur la croissance à court terme devrait être relativement modeste. Toutefois, on estime que le manque à gagner du gouvernement fédéral se traduira par une augmentation du déficit de 1500 G \$ US sur 10 ans.

Au final, l'économie américaine affichera une croissance tout aussi ferme en 2018 qu'en 2017 en s'appuyant une fois de plus sur un raffermissement des investissements privés et sur la consommation des ménages. De surcroît, la bonne tenue de l'économie mondiale et l'affaiblissement du billet vert devraient aussi soutenir les exportations américaines.

## CANADA

Le premier semestre de l'année 2017 a été marqué par une croissance particulièrement vigoureuse de 4 %. La croissance économique en seconde moitié d'année aura été vraisemblablement plus modérée, alors que le troisième trimestre a connu une hausse annualisée de 1,7 % du PIB. L'année 2017 se sera donc soldée par une croissance de près de 3 %.



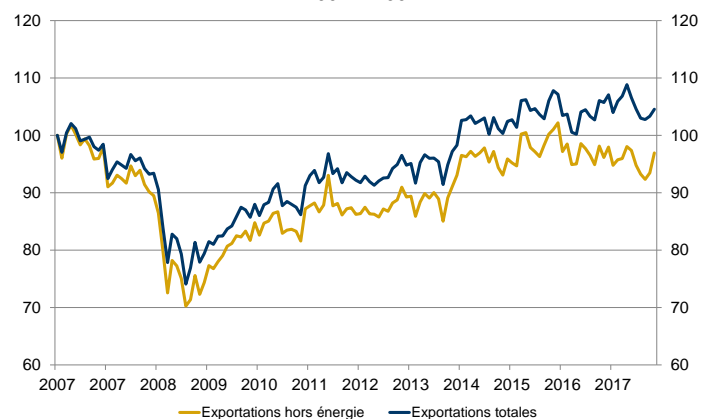
La demande intérieure s'est raffermie tout au long de l'année et la consommation des ménages est demeurée le principal moteur de la croissance. La vigueur exceptionnelle du marché du travail, la confiance élevée des ménages et des conditions financières encore souples ont offert un solide soutien aux dépenses de consommation.

Après des années de repli, les investissements des entreprises ont également amorcé une reprise en 2017 et ont contribué positivement à la croissance du PIB depuis le début de l'année.

La hausse soutenue des cours des produits de base, l'absorption rapide des capacités de production excédentaires et des conditions de financement toujours favorables ont apporté un soutien appréciable aux investissements et permettront la poursuite de la reprise des dépenses en capital en 2018.

À l'inverse, la performance du commerce extérieur en 2017 aura somme toute été décevante. Les exportations hors énergie continuent de faire du surplace et le secteur extérieur a donc une fois de plus représenté un boulet pour la croissance de l'économie en 2017.

**Volume des exportations – Canada**  
2007 = 100



Le commerce extérieur a évolué en dents de scie au cours des dernières années. Des facteurs structurels, tels que l'écart défavorable de productivité entre le Canada et les États-Unis, la vive concurrence que se livrent les entreprises étrangères sur les marchés mondiaux et l'évolution des taux de change, constituent des défis majeurs à surmonter.

Néanmoins, les données plus récentes témoignent d'une certaine reprise du commerce extérieur et les exportations pourraient bien être tirées par une demande étrangère plus robuste au cours de la prochaine année. La reprise des investissements des entreprises depuis le début de l'année pourrait

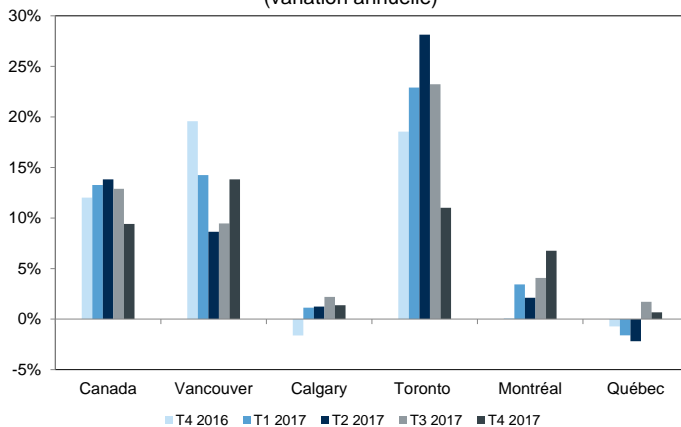


également contribuer à accroître les capacités de production et contribuer à améliorer la position concurrentielle des entreprises canadiennes.

Le ralentissement du marché immobilier canadien semble bien entamé depuis le deuxième trimestre, à la suite des mesures réglementaires instaurées dans la dernière année. Une recrudescence momentanée de l'activité a toutefois eu lieu en fin d'année. Il s'agit en fait d'un devancement de l'activité avant la mise en oeuvre des nouvelles exigences hypothécaires liées à la ligne directrice B-20<sup>1</sup>.

L'impact de la ligne directrice B-20 et d'éventuelles hausses de taux d'intérêt au cours de la prochaine année contribueront vraisemblablement à la poursuite du ralentissement du marché immobilier en 2018. L'évolution des déséquilibres existants, notamment dans les régions de Toronto et de Vancouver, continuera de faire l'objet d'une surveillance étroite. La hausse des prix à Vancouver semble avoir repris, alors qu'elle a ralenti à Toronto. Dans les deux cas, la croissance des prix demeure néanmoins élevée.

Prix des maisons – Canada  
(variation annuelle)

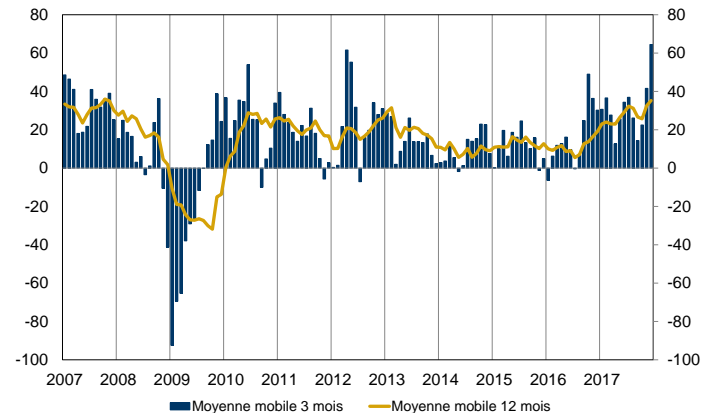


Sources: Teranet et l'Autorité

La vigueur du marché du travail s'est poursuivie en 2017. La croissance de l'emploi s'est sans cesse accélérée depuis la mi-2016. Il s'est créé 422 500 emplois en 2017, soit le niveau le plus élevé en dix ans. Par ailleurs, la grande majorité des emplois

créés sont des emplois à plein temps. Enfin, le rythme de croissance de l'emploi s'est accéléré considérablement en fin d'année. Par conséquent, le taux de chômage a atteint un creux cyclique de 5,7 % à la fin de 2017, soit une baisse de 1,2 point de pourcentage en un an.

Emploi – Canada  
(variation mensuelle, en milliers)



Sources: Statistique Canada et l'Autorité

La croissance économique a été supérieure à la croissance de la production potentielle en 2017 et pourrait bien le demeurer en 2018. Le consensus des prévisionnistes s'attend en effet à une croissance légèrement supérieure à 2 % l'année prochaine, alors que la croissance de la production potentielle, elle, est inférieure à 2 %.

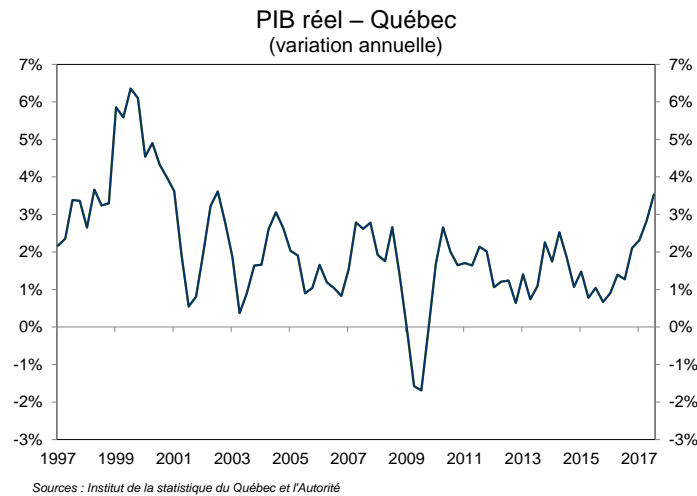
Ainsi, bien que les pressions inflationnistes aient été faibles en 2017 et que l'économie canadienne entre dans une phase de croissance autonome, donc plus soutenable à long terme, il est à prévoir que l'inflation augmentera graduellement à mesure que les capacités excédentaires seront éliminées. Il est donc attendu que la Banque du Canada poursuive ses resserrements monétaires en 2018. Elle a d'ailleurs procédé à un premier tour de vis le 17 janvier dernier.

Toutefois, dans un contexte où l'endettement des ménages demeure la principale vulnérabilité du système financier, il est à prévoir que les ménages, et la croissance de l'économie, seront plus sensibles à toute nouvelle hausse de taux. La Banque devrait ainsi faire preuve de prudence et de modération au moment de procéder à de futurs ajustements de son taux directeur.

<sup>1</sup> Les mesures comprises dans la ligne directrice B-20 du Bureau du surintendant des institutions financières incluent notamment l'obligation d'effectuer une simulation de crise sur les prêts non assurés.

## QUÉBEC

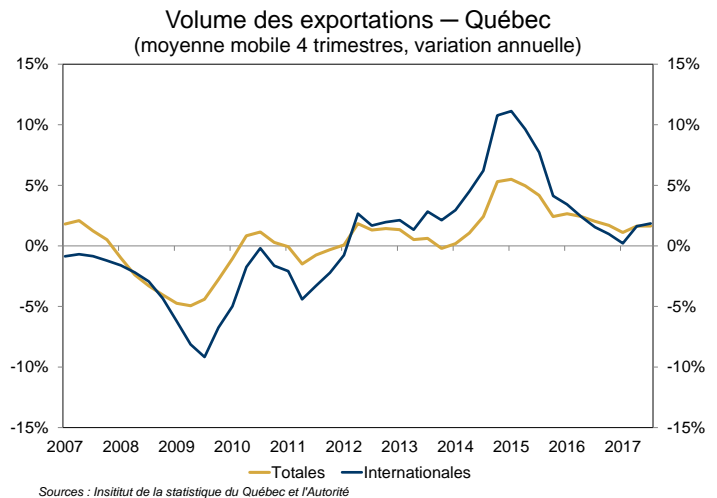
Soutenue par une vigueur plus généralisée de la demande intérieure, la croissance de l'économie du Québec aura été particulièrement élevée en 2017 et pourrait même avoir atteint 3 %, soit la hausse la plus importante des 15 dernières années.



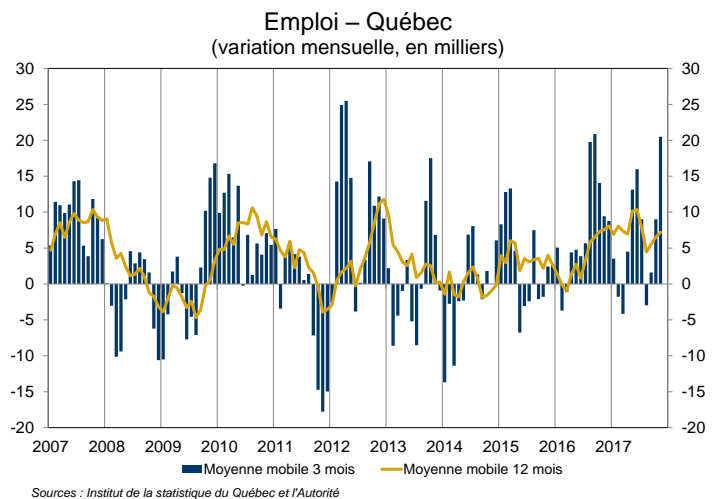
La consommation des ménages est demeurée une fois de plus le fer de lance de la croissance, soutenue par un marché du travail très dynamique. La consommation aura d'ailleurs compté pour près du tiers de la hausse du PIB en 2017.

Après quelques années de repli constant, les investissements des entreprises ont enfin affiché une nette tendance à la hausse. Par ailleurs, l'accroissement des investissements publics s'est non seulement poursuivi mais raffermi, alimenté par quelques grands projets d'infrastructures routières, dont le pont Champlain et l'échangeur Turcot.

À l'opposé, le commerce extérieur a connu une autre année difficile et, au final, les exportations nettes ont rogné la croissance du PIB. En effet, les difficultés rencontrées sur le plan du commerce extérieur au cours des dernières années se sont poursuivies en 2017. Malgré l'accélération de la croissance mondiale et l'avantage concurrentiel d'une devise plus faible que par le passé, les exportations peinent à prendre leur envol et n'auront progressé que très faiblement en 2017.

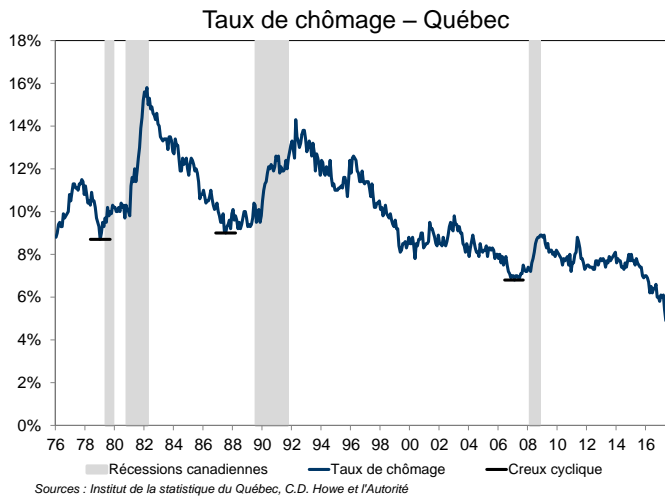


L'accélération de l'activité économique a eu des répercussions heureuses sur le marché du travail. L'année se termine ainsi avec une création de 86 700 nouveaux emplois. De plus, la grande majorité des emplois créés sont des emplois à plein temps. Les trois derniers mois de l'année ont connu une création d'emploi particulièrement robuste, avec un ajout de 61 500 emplois. Cette forte augmentation a créé une pression à la hausse sur les salaires, qui ont connu en 2017 leur plus forte croissance en cinq ans, et crû plus rapidement que dans le reste du Canada.



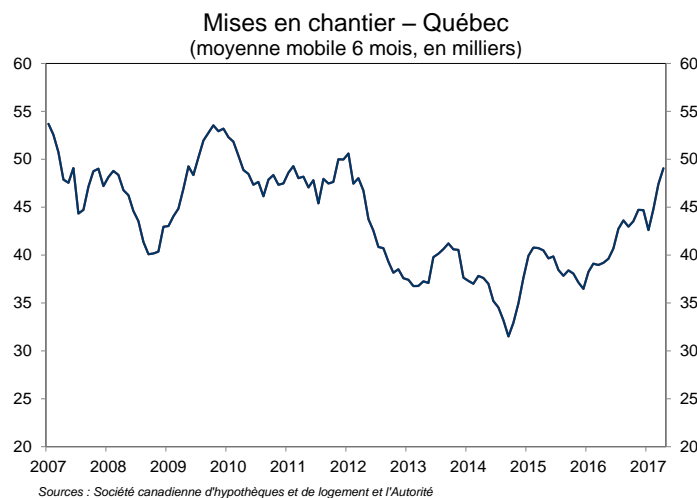
Dans ce contexte de rareté relative de la main-d'œuvre, le taux de chômage a donc poursuivi sa tendance à la baisse et a terminé l'année 2017 à un nouveau creux cyclique de 4,9 %, une première depuis le début de cette série statistique en 1976. Cet écart est certes attribuable à la vigueur du

marché de l'emploi, mais aussi au ralentissement de la croissance de la population active.



Le marché immobilier a évolué de pair avec l'économie, affichant plus de dynamisme qu'au cours des dernières années. En effet, la forte création d'emploi, l'environnement persistant de bas taux d'intérêt et, dans une moindre mesure, l'augmentation du solde migratoire auront contribué à la vitalité du marché immobilier.

Le prix moyen des propriétés a augmenté de 6,8 % au cours de l'année et le marché se dirige vers un nombre de ventes records. Le marché des copropriétés a été particulièrement actif avec une augmentation des ventes d'environ 15 %. Les mises en chantier ont pour leur part affiché une nette accélération en 2017, s'approchant des 49 000 unités produites ; un niveau jamais atteint depuis 2012.



L'accélération de l'économie du Québec, amorcée dans la seconde moitié de 2016, s'est poursuivie en 2017. Ce rythme effréné de croissance apparaît toutefois insoutenable, considérant que l'économie a déjà presque atteint la limite de ses capacités. On pourrait donc voir l'économie du Québec ralentir la cadence dès 2018 et renouer avec un rythme d'activité plus modéré à long terme.

La consommation devrait bien demeurer la pierre angulaire de la croissance, les ménages bénéficiant d'augmentations salariales plus fermes et d'un allègement du fardeau fiscal. Toutefois, l'accroissement de la pénurie de main d'œuvre fera en sorte que le rythme de création d'emploi ralentira prochainement.

De son côté, le marché immobilier devrait continuer de bien faire, mais pourrait subir les effets d'une remontée graduelle des taux d'intérêt et de la mise en œuvre en 2018 de mesures macroprudentielles déjà annoncées.

Est-ce qu'une reprise plus ferme et plus soutenue des exportations se matérialisera enfin? L'environnement économique mondial restera très favorable à une reprise des exportations en 2018, malgré le degré élevé d'incertitude entourant l'issue de la renégociation de l'ALÉNA.

Le Québec a connu une performance économique exceptionnelle en 2017, qu'il sera difficile de reproduire en 2018. Déjà en situation de plein emploi, la croissance de l'économie du Québec plafonnera tôt ou tard et retournera vers un rythme de croissance beaucoup plus modéré.

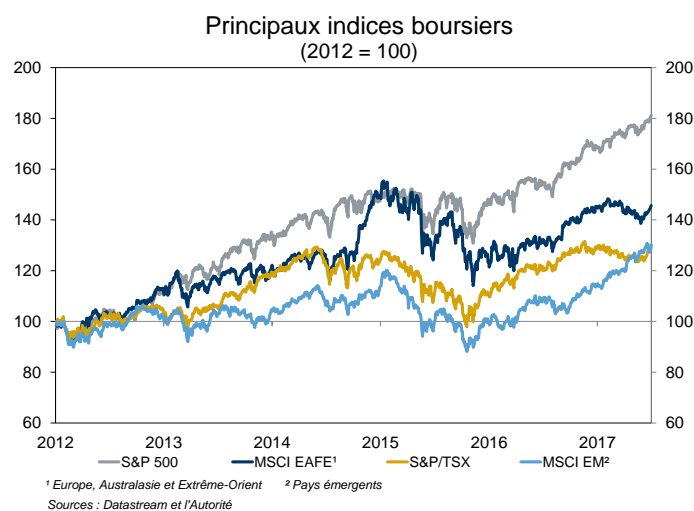
## REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

### MARCHÉS BOURSIERS

Les principaux marchés boursiers ont offert des rendements exceptionnels en 2017, reflet d'une économie mondiale dont la croissance a été soutenue et bien répartie. Le MSCI All Country World Index a affiché une hausse de 17 % sur l'ensemble de l'année, sa meilleure performance depuis 2013. La plupart des bourses des pays développés ont terminé l'année en territoire positif. Le Canada termine toutefois l'année en queue de peloton, le S&P/TSX ayant été bridé par la piètre performance du secteur de l'énergie. De leur côté, les marchés émergents se sont particulièrement démarqués avec un rendement de 28 % du MSCI Emerging Markets.

atteint dans la foulée de la Grande Récession, la valeur du S&P 500 a plus que triplé, affichant ainsi un rendement annualisé de près de 17 %. Le marché haussier en est maintenant à 74 mois de gains consécutifs sans correction de plus de 15 %, ce qui en fait le deuxième plus long des 50 dernières années (à ce sujet, voir le dossier spécial en page 15).

Bien que la hausse des marchés boursiers américains s'appuie sur des fondamentaux économiques solides, une partie importante de cette performance s'explique par une remontée des évaluations. En effet, au cours des cinq dernières années, plus des deux tiers du rendement du S&P 500 s'expliquent par une hausse du ratio cours/bénéfice.



Aux États-Unis, les marchés boursiers ont définitivement le vent en poupe et continuent d'atteindre de nouveaux sommets. Le S&P 500 termine l'année en hausse de 19 %, propulsé par la bonne tenue de l'économie américaine, un rebond significatif des profits des entreprises et des conditions monétaires toujours très favorables. Par ailleurs, l'annonce d'importantes baisses d'impôt pour les entreprises a aussi attisé l'optimisme des investisseurs.

L'actuel marché haussier américain se démarque tant par son ampleur que par sa durée. Depuis le creux

#### Rendement du S&P 500

	1 an	3 ans	5 ans	25 ans
Rendement	19,4%	9,1%	13,4%	7,5%
Bénéfice par action	6,0%	0,9%	3,9%	6,9%
Contribution du cours/bénéfice au rendement du S&P 500	12,7%	8,1%	9,1%	0,6%

Sources : S&P Dow Jones Indices et l'Autorité

Par ailleurs, le niveau de volatilité implicite dans le marché s'inscrit généralement en baisse et atteint maintenant des creux historiques. Doit-on y voir un signe de complaisance de la part des investisseurs? La persistance du marché haussier américain fait-elle planer un risque plus élevé de correction?

Historiquement, les corrections de l'ordre de 5 % à 10 % sont relativement fréquentes, et une telle correction pourrait donc survenir à tout moment – la dernière correction semblable remonte à 2016. Par contre, les corrections de plus grande ampleur, c'est-à-dire les marchés baissiers, tendent à se produire en fin de cycle économique. Certains phénomènes typiquement associés aux fins de cycle économique, notamment une courbe de rendement inversée et des marges bénéficiaires comprimées, ne sont pas encore

perceptibles. On observe toutefois certains signes avant-coureurs : la courbe de rendement s'est aplatie de façon importante et le sommet des marges bénéficiaires semblent être dernière nous.

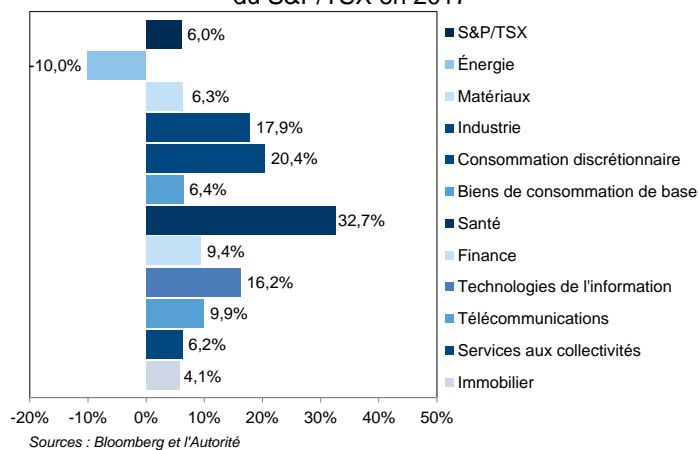
Évidemment, le timing et l'ampleur d'une éventuelle correction sont difficilement prévisibles. À tout le moins, on peut s'attendre à ce que les rendements pour les prochaines années soient plus faibles que ceux observés depuis 2009. Il existe en effet une relation inverse entre le niveau des évaluations et les rendements espérés à long terme.

Comme nous l'avons déjà souligné, les marchés boursiers des pays émergents ont fait très bonne figure en 2017. Ceux-ci ont largement bénéficié de la croissance de l'économie mondiale, de la hausse des prix des produits de base, du repli du dollar américain et de la stabilité des rendements obligataires. Néanmoins, plusieurs pays émergents demeurent vulnérables à une hausse des taux d'intérêt dans les pays développés, ce qui pourrait occasionner une sortie subite de capitaux.

Au Canada, un rebond marqué en seconde moitié d'année aura permis au S&P/TSX de terminer l'année en territoire positif avec un rendement de 6 %. Le TSX a été fortement influencé par la mauvaise performance du secteur de l'énergie qui, malgré un léger raffermissement du prix de l'or noir, termine 2017 en baisse de 10 %.

Notons que le secteur canadien du pétrole peine toujours à renouer avec la rentabilité<sup>2</sup>, et que le potentiel de croissance du prix du pétrole au-delà du niveau actuel est limité. Le prolongement de l'entente de l'OPEP sur la réduction de production jusqu'à la fin de 2018 est certes de nature à resserrer les conditions de marché, mais la croissance de la production d'autres pays, notamment les États-Unis, vient en atténuer l'impact.

Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX en 2017



Les autres sous-indices du TSX terminent l'année en territoire positif, notamment le secteur industriel, de la consommation discrétionnaire et de la santé. Le secteur des services financiers, qui représente un peu plus de 35 % de l'indice, termine aussi 2017 en hausse avec un rendement de 9 %. Le secteur bancaire continue notamment à tirer profit de la bonne tenue de l'économie canadienne, de la hausse des taux d'intérêt et du faible niveau de prêts en souffrance. Par contre, l'endettement des ménages et les déséquilibres du marché immobilier demeurent des vulnérabilités importantes pour le bilan des institutions financières.

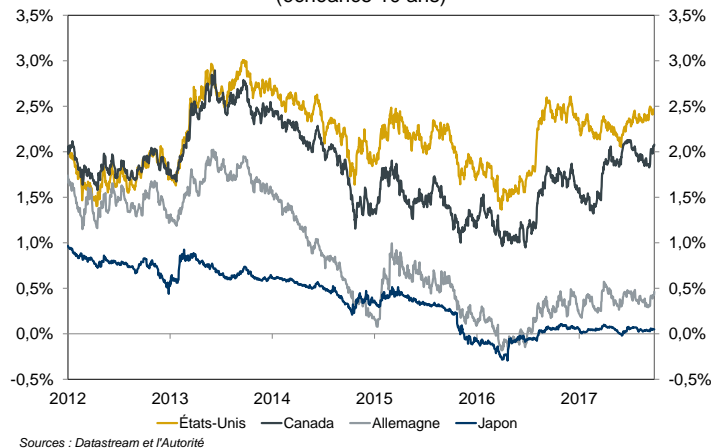
Finalement, les entreprises québécoises transigées sur le TSX ont affiché un rendement très respectable de 16 % en 2017, selon l'Indice Morningstar Québec Banque Nationale. L'absence d'entreprises du secteur de l'énergie aura été une fois de plus bénéfique pour le rendement de cet indice par rapport au S&P/TSX. Plusieurs secteurs font bonne figure, notamment le secteur de la consommation discrétionnaire, industriel et des services financiers.

<sup>2</sup> Selon Statistique Canada, les bénéfices d'exploitation pour le secteur de l'extraction de pétrole et de gaz et activités de soutien sont en territoire négatif depuis le 1<sup>er</sup> trimestre de 2015 (dernière donnée disponible : 3<sup>e</sup> trimestre de 2017), mais l'ampleur des pertes est en diminution.

## MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les taux obligataires de long terme ont évolué dans un corridor relativement étroit en 2017. Dans certains marchés, les taux de court terme ont augmenté et la courbe de rendement s'est aplatie. Ce fut le cas aux États-Unis. Au Canada, les taux obligataires pour l'ensemble des échéances ont augmenté subitement au cours de l'été, en réponse aux resserrements monétaires plus rapides qu'escompté.

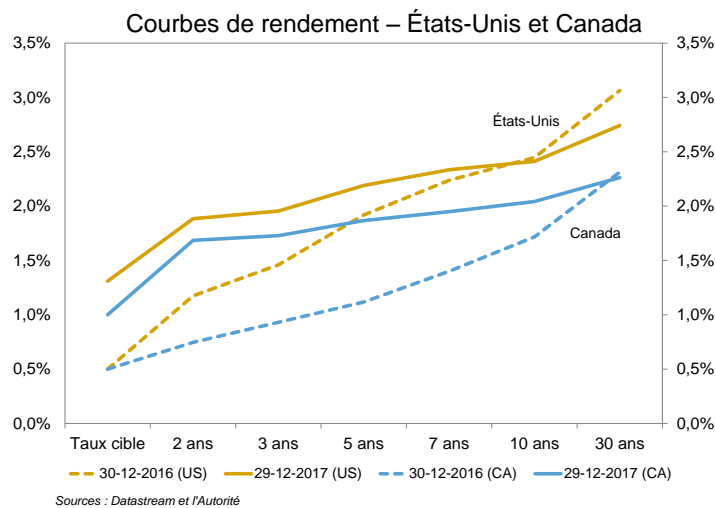
Taux des obligations gouvernementales  
(échéance 10 ans)



Aux États-Unis, le taux 10 ans termine 2017 à 2,4 %, soit au même niveau que 12 mois plus tôt. Au cours de l'année, la Réserve fédérale y est allée de trois hausses de taux totalisant 75 points de base. Il en est résulté un aplatissage de la courbe de rendement.

Ceci n'est pas sans rappeler le cycle des resserrements monétaires du milieu des années 2000. Les taux longs étaient alors demeurés stables et avaient même légèrement diminué, malgré plusieurs hausses successives du taux des fonds fédéraux.

Plusieurs éléments peuvent expliquer la persistance de cet environnement de faibles taux d'intérêt : l'inflation en est un; l'écrasement de la prime à terme en est un autre. De plus, les assouplissements quantitatifs au Japon, au Royaume-Uni et dans la zone euro continuent d'avoir un impact à la baisse sur les taux américains, par effet de vase communicant.



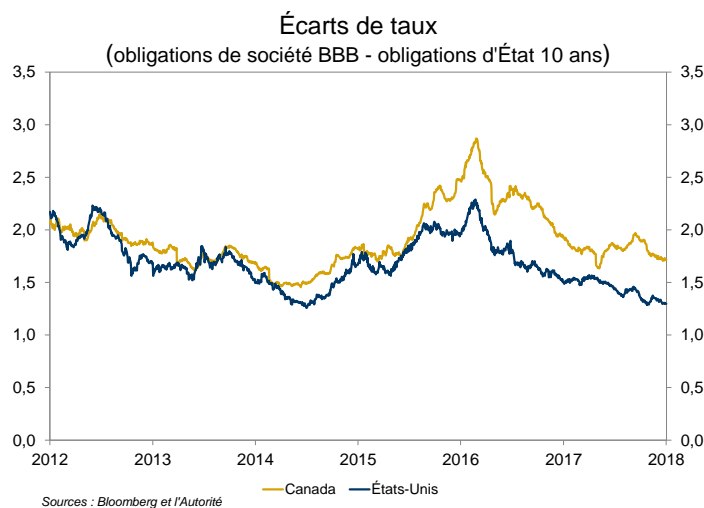
Au Canada, les taux obligataires terminent l'année en hausse, réduisant ainsi l'écart avec les taux américains. Il faut dire que l'économie a surpris par sa vigueur, ce qui a incité la Banque du Canada à y aller de trois tours de vis et a entraîné le dollar canadien à la hausse.

La Banque a clairement communiqué qu'elle allait procéder avec circonspection par la suite. Ce ton prudent, conjugué à un ralentissement de la croissance de l'économie au cours des derniers mois, vient tempérer quelque peu la hausse des taux obligataires.

À l'opposé, le taux des obligations de sociétés a quant à lui diminué aux États-Unis, entraînant une réduction des écarts de taux avec les obligations d'État. Ces écarts plus faibles reflètent en partie une plus grande confiance de la part des investisseurs dans la capacité des entreprises à rembourser leurs dettes.

Le raffermissement des prix du pétrole a notamment apaisé certaines craintes quant à la viabilité des entreprises de ce secteur. Plus largement, les entreprises bénéficient de l'embellissement du contexte économique, de même que des impacts attendus des baisses d'impôt aux États-Unis.

Par ailleurs, la demande des investisseurs est forte pour les obligations de sociétés dans un contexte généralisé de bas taux d'intérêt, et la compression de ces écarts reflète aussi dans une certaine mesure une importante quête de rendement de la part de ces investisseurs.



Pour 2018, plusieurs conditions semblent être en place afin de soutenir une remontée des taux obligataires. Certaines des principales banques

centrales sont engagées, bien que de façon graduelle, sur la voie des resserrements monétaires.

Selon les prévisions de ses dirigeants, la *Fed* devrait procéder à trois hausses de taux en 2018 et la normalisation de la taille de son bilan va se poursuivre.

En trame de fond, le renforcement des conditions économiques mondiales, la résorption des excédents de production et la remontée de l'inflation exerceront des pressions à la hausse sur les taux obligataires.

Toutefois, tout indique que cette hausse sera modérée, considérant que les pressions inflationnistes devraient demeurer somme toute bien contenues et que les banques centrales continueront de jouer de prudence.

#### Rendement des marchés

Marchés boursiers												
		Niveau		Variation en pourcentage						12 derniers mois		
		2017-12-29	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans <sup>2</sup>	5 ans <sup>2</sup>	Min.	Max.	
MSCI All Country World Index		588	1,2	5,0	9,0	11,7	17,5	7,6	10,4	500	589	
MSCI EAFE <sup>1</sup>		1 164	1,1	3,3	6,2	8,0	12,2	5,7	8,5	1 037	1 170	
MSCI Emerging Markets		60 879	2,3	5,3	12,4	18,9	27,8	8,0	5,4	47 629	61 532	
S&P 500		2 674	1,0	6,1	10,3	13,2	19,4	9,1	13,4	2 239	2 690	
S&P/TSX		16 209	0,9	3,7	6,8	4,3	6,0	3,5	5,4	14 952	16 222	
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		288	1,2	6,4	9,5	14,4	16,4	9,5	16,3	246	289	
Marchés obligataires												
		Niveau	Variation en pourcentage								12 derniers mois	
		2017-12-29	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.	
Québec	10 ans	2,6	2,4	2,8	2,4	2,4	2,5	2,8	3,0	2,1	2,8	
Ontario	10 ans	2,6	2,5	2,7	2,4	2,4	2,5	2,7	2,9	2,1	2,8	
Canada	10 ans	2,0	1,9	2,1	1,8	1,6	1,7	1,8	1,8	1,4	2,1	
États-Unis	10 ans	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,2	1,8	2,0	2,6	
Royaume-Uni	10 ans	1,2	1,3	1,4	1,3	1,1	1,2	1,8	1,8	0,9	1,5	
Allemagne	10 ans	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3	0,2	0,5	1,3	0,2	0,6	
Canada	Corpo AA (10 ans)	3,1	2,9	3,3	2,9	2,7	2,9	2,9	2,8	2,5	3,3	
	Corpo BBB (10 ans)	3,8	3,6	4,0	3,6	3,5	3,6	3,6	3,7	3,2	4,1	
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,7	1,7	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8	1,9	1,6	2,0	
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	3,1	3,1	3,1	3,1	3,3	3,3	2,9	2,4	2,9	3,5	
	Corpo BBB (10 ans)	3,7	3,8	3,7	3,7	4,0	3,9	3,8	3,4	3,5	4,1	
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6	1,5	1,7	1,7	1,3	1,6	

<sup>1</sup>Europe, Australasie et Extrême-Orient

<sup>2</sup>Rendements annualisés

Sources : Dalastream, Bloomberg et l'Autorité

## RISQUES À SURVEILLER EN 2018

- Aux États-Unis, la reprise économique entre maintenant dans sa dixième année. L'atteinte du plein emploi pourrait alimenter les pressions inflationnistes et pousser la *Fed* à resserrer plus rapidement qu'anticipé. Une politique budgétaire expansionniste pourrait aussi accélérer et amplifier ce mouvement des taux à la hausse, avec des conséquences potentiellement néfastes sur les marchés financiers, notamment sur le marché obligataire et sur les flux de capitaux.
- Sur le plan politique et commercial, les prises de position unilatérales des États-Unis minent déjà les relations avec leurs alliés traditionnels. Le protectionnisme américain rend difficile la renégociation de l'ALÉNA et pourrait mener au blocage de l'OMC et à une guerre commerciale avec la Chine.
- En 2017, la Maison-Blanche a renouvelé le leadership à la tête de plusieurs autorités de réglementation dans le but avoué de réduire le fardeau réglementaire. Pour l'heure, bon nombre des propositions avancées comportent des allègements aux normes actuelles plutôt qu'une abrogation en bloc de la loi Dodd-Frank. Inévitablement, des impacts sont à prévoir dans le secteur financier, mais il demeure difficile d'en mesurer l'envergure à ce stade-ci.
- Au Canada, le niveau élevé de l'endettement des ménages et les déséquilibres du marché immobilier demeurent des vulnérabilités importantes pour l'économie. Le resserrement des normes de qualification et la hausse des taux hypothécaires devraient à terme contribuer à réduire ces vulnérabilités.
- L'endettement des ménages canadiens n'a cessé de croître au cours de la dernière décennie pour atteindre de nouveaux sommets. Cette situation rend les ménages plus vulnérables à une hausse abrupte et inattendue des taux d'intérêt ou à tout autre choc macroéconomique défavorable.
- En Chine, l'endettement élevé et toujours croissant, tant public que privé, soulève des préoccupations. Le ratio de la dette totale sur le PIB a plus que doublé en dix ans. Une crise de la dette dans la deuxième économie mondiale ne serait pas sans conséquence ailleurs.
- Les risques géopolitiques pourraient mener à des dérapages et avoir des conséquences négatives sur l'économie mondiale. Les tensions avec la Corée du Nord, la Russie et la Chine, ou encore les changements politiques et sociaux en Arabie saoudite n'en sont que quelques exemples. La montée du populisme et de l'extrême-droite pourrait aussi s'avérer déstabilisante dans certains pays occidentaux.
- L'engouement pour les cryptomonnaies ne s'est pas démenti en 2017. Ce marché demeure encore de toute petite taille par rapport au secteur financier traditionnel, et en ce sens ne pose pas pour l'instant de risque pour la stabilité du système financier. Les cryptomonnaies comportent toutefois des risques importants pour les investisseurs, considérant que leurs cours sont très volatils, qu'elles sont très peu réglementées, que le risque de fraude est élevé, et que leur valeur n'est soutenue par aucune institution ni aucun actif physique.
- Enfin, le secteur des services financiers a été la cible de cyberattaques majeures en 2017, l'une d'elles touchant notamment la Securities and Exchange Commission. Ces attaques, de plus en plus nombreuses et sophistiquées, représentent un risque grandissant pour les consommateurs, les organisations et l'ensemble du système financier. Elles font ressortir le besoin de renforcer de façon continue les mesures de cybersécurité (prévention, détection, réaction).



## DOSSIER SPÉCIAL

## LES MARCHÉS BAISSIERS DU S&amp;P 500 ET DU S&amp;P/TSX

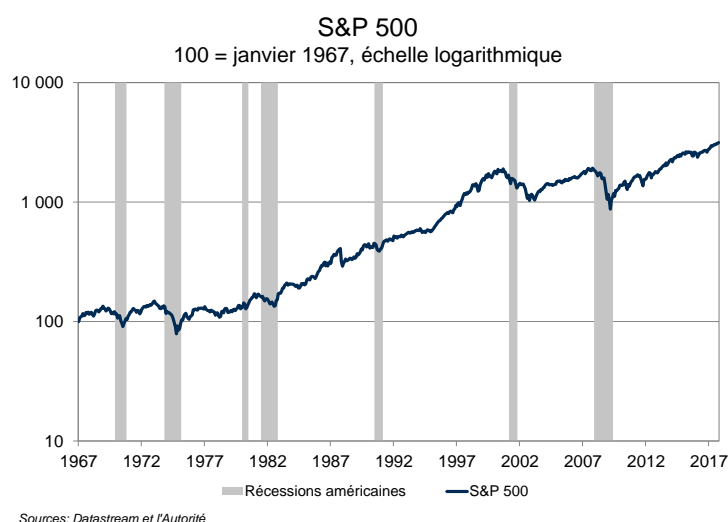
Alors que des corrections de l'ordre de 5 % à 10 % sur les marchés boursiers sont relativement fréquentes, les marchés baissiers, soit des pertes de l'ordre de 15 % ou plus, se produisent plus rarement. Ainsi, l'indice S&P 500 a subi huit épisodes de marché baissier au cours des 50 dernières années, ce qui correspond environ à un tous les six ans. Le cycle haussier actuel est dans sa sixième année et est en voie de devenir l'un des plus longs.

Le principal indice canadien, le S&P/TSX, a quant à lui connu davantage de marchés baissiers, en raison notamment de l'importance qu'occupent les matières premières au sein de cet indice. Le secteur des ressources naturelles est en effet un secteur dont les cycles sont particulièrement prononcés.

L'analyse qui suit présente brièvement les épisodes de marché baissier des 50 dernières années du S&P 500 et du S&P/TSX<sup>3</sup> et tente d'en faire ressortir les caractéristiques communes. Les marchés baissiers sont ici définis comme des reculs de l'indice de 15 % ou plus par rapport à son sommet.

## Indice S&amp;P 500

L'indice S&P 500 a connu huit épisodes de marché baissier depuis 1967 (voir tableau). De façon générale, ceux qui précèdent l'an 2000 ont été d'amplitude plus faible : les marchés baissiers pour cette période correspondent à des pertes de l'ordre de 30 % en moyenne, relativement à une moyenne de 40 % pour ceux des années 2000.



## Sommaire - Marchés baissiers du S&amp;P 500 depuis 1967

Sommet-creux	Marché baissier				Cycle haussier subséquent	
	Baisse (en %)	Durée (en mois)	Récupération des pertes (en mois)	Rendement 1 an après le creux	Durée (en mois)	Rendements annualisés creux-sommet
1968/12 - 1970/07	-33%	19	23	37%	30	22%
1973/01 - 1974/10	-47%	21	70	32%	27	26%
1977/01 - 1978/03	-18%	14	18	11%	33	18%
1980/12 - 1982/07	-21%	19	4	57%	63	24%
1987/10 - 1987/12	-29%	2	20	16%	153	16%
2000/09 - 2002/10	-46%	25	56	23%	60	13%
2007/10 - 2009/03	-55%	17	49	60%	26	36%
2011/05 - 2011/10	-19%	5	5	32%	74	15%
<b>Moyenne</b>	<b>-33%</b>	<b>15,3</b>	<b>30,6</b>	<b>33%</b>	<b>58,3</b>	<b>21%</b>

Sources: Datastream et l'Autorité

<sup>3</sup> L'étude repose sur les données mensuelles des indices S&P 500 et S&P/TSX (1967-2017).

En effet, les épisodes correspondant à l'éclatement de la bulle techno et à la crise financière de 2007-2009 ont été particulièrement sévères. Le marché baissier le plus important est survenu durant la crise de 2007-2009, avec une perte de 55 %, du sommet au creux, de la valeur du S&P 500. Celui de 2001-2002 se démarque quant à lui tant par la durée de la correction, qui s'est échelonnée sur 25 mois, que par la durée de la période de récupération des pertes encourues, qui s'est étalée sur 56 mois, soit plus de quatre ans et demi.

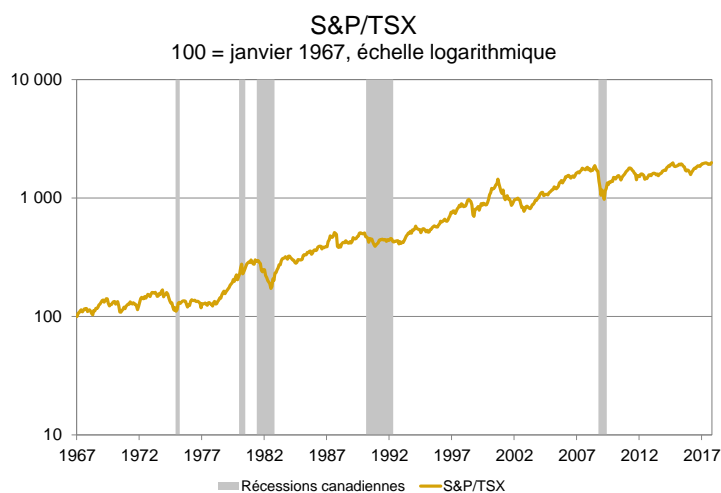
En moyenne, les marchés baissiers du S&P 500 des 50 dernières années ont donné lieu à des pertes de l'ordre de 33 %, s'échelonnant sur 15 mois, et à une période de récupération des pertes deux fois plus longue (31 mois).

### Indice TSX

L'indice S&P/TSX a connu 11 épisodes de marché baissier depuis 1967. Comme pour le S&P 500, le marché baissier le plus important est celui de 2008-2009, alors que le S&P/TSX a perdu 48 % de sa valeur du sommet au creux.

La période de récupération des pertes a également été longue, en plus d'être stoppée par deux autres épisodes similaires en 2011 et 2014-2016, qui ont porté la durée totale de récupération des pertes subies en 2008-2009 à 64 mois. Le marché baissier de 2001-2002 se démarque également par son amplitude (baisse de 46 %) et par sa durée (correction s'échelonnant sur 25 mois).

En moyenne, depuis 1967, le S&P/TSX a subi des marchés baissiers correspondant à des pertes de 30 % s'échelonnant sur 12 mois, avec une période de récupération près de trois fois plus longue (32 mois).



### Sommaire - Marchés baissiers du S&P/TSX depuis 1967

Sommet-creux	Marché baissier				Cycle haussier subséquent	
	Baisse (en %)	Durée (en mois)	Récupération des pertes (en mois)	Rendement 1 an après le creux	Durée (en mois)	Rendements annualisés creux-sommet
1969/02 - 1970/07	-21%	17	19	20%	40	14%
1973/11 - 1974/12	-34%	13	50	13%	76	17%
1980/03 - 1980/04	-17%	1	4	31%	12	31%
1981/04 - 1982/07	-43%	15	11	80%	61	24%
1987/08 - 1987/12	-25%	4	69	9%	21	18%
1989/09 - 1990/11	-23%	14	34	14%	90	13%
1998/05 - 1998/10	-28%	5	15	26%	23	46%
2000/09 - 2002/10	-46%	25	40	24%	68	17%
2008/06 - 2009/03	-48%	9	64	54%	24	36%
2011/03 - 2011/10	-20%	7	29	10%	35	12%
2014/09 - 2016/02	-20%	17	15	24%	22	15%
<b>Moyenne</b>	<b>-30%</b>	<b>11,5</b>	<b>31,8</b>	<b>28%</b>	<b>42,9</b>	<b>22%</b>

Sources: Datastream et l'Autorité

## Caractéristiques communes des marchés baissiers de l'indice S&P 500

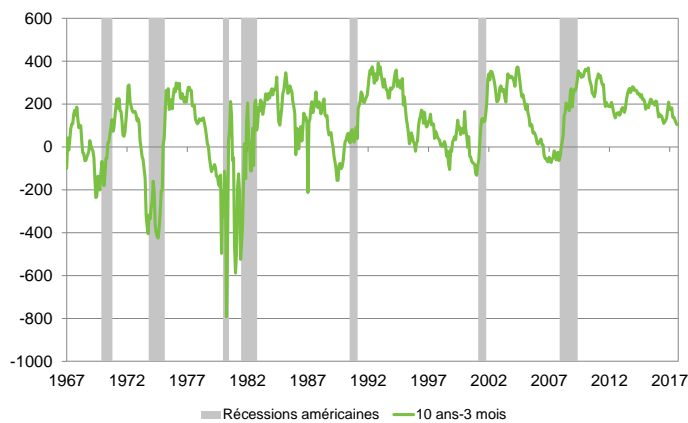
Les marchés baissiers américains ont eu lieu, pour la plupart, à la veille ou au début d'une récession économique<sup>4</sup>, à l'exception de ceux de 1977-1978, de 1987 (*Black Monday*) et de 2011. Alors que le *Black Monday* peut être attribuable à un événement plus ponctuel (l'émergence de l'utilisation d'algorithmes dans la négociation d'actions et la démocratisation de l'utilisation des dérivés), les marchés baissiers de 1977-1978 et de 2011 demeurent liés à la conjoncture économique de l'époque.

En effet, bien que celui de 1977-1978 ne soit pas associé à une période de récession, l'inflation élevée et le resserrement monétaire subséquent, de même que les faux pas des politiques économiques visant à mettre un terme à la stagflation, ont contribué à faire plonger l'indice S&P 500. Le marché baissier de 2011 est quant à lui associé à une crainte de contagion de la crise de la dette souveraine en Europe, à la faiblesse de la reprise économique américaine ainsi qu'à la menace d'une crise budgétaire aux États-Unis.

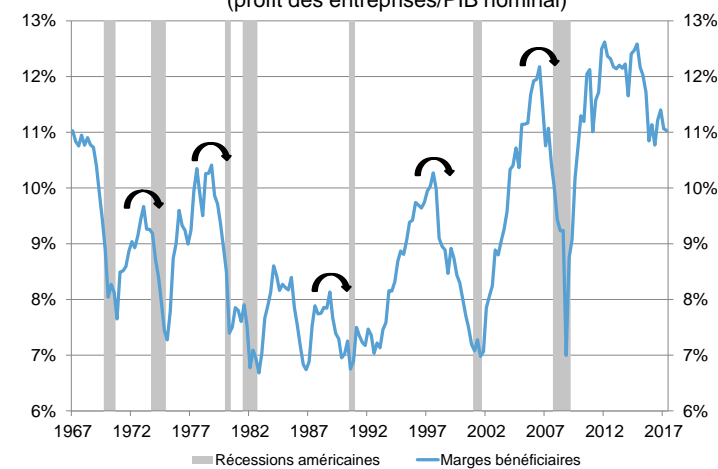
atteint, en moyenne, sept trimestres avant le sommet cyclique de la Bourse.

En outre, tous les marchés baissiers du S&P 500 liés à des récessions sont précédés par une inversion de la courbe de rendement. Le marché baissier de 1977-1978 a tout de même eu lieu en période de resserrements monétaires, sans qu'il ne soit suivi d'une récession. En effet, l'économie américaine étant alors confrontée à une inflation hors de contrôle; le taux des fonds fédéraux est passé de 4,4 % en février 1977 à plus de 10 % à la fin de 1978. Le taux directeur repartira à la hausse de plus belle par la suite pour culminer à 19 % en 1981.

Écarts de taux sur les obligations d'État États-Unis



Marges bénéficiaires – États-Unis (profit des entreprises/PIB nominal)



En somme, bien que chaque épisode de marché baissier présente ses propres particularités, l'évolution de certains indicateurs par rapport au S&P 500 démontre des similitudes. C'est le cas des marges bénéficiaires et de la courbe de rendement.

Les marges bénéficiaires se compriment au moment où les entreprises font face à des hausses de coût, notamment dans un marché du travail serré où la main-d'œuvre devient plus rare à la fin du cycle d'expansion économique. Rappelons ici que la rémunération du travail représente généralement le principal intrant des entreprises.

Par ailleurs, tous les marchés baissiers du S&P 500 ont été précédés d'un sommet dans les marges bénéficiaires des sociétés, qui déclinent ensuite rapidement. Le sommet des marges bénéficiaires est

<sup>4</sup> Périodes de récession économique, telles que définies par le *National Bureau of Economic Research*.

Dans le cas de la courbe de rendement, son inversion résulte de resserrements monétaires successifs visant à contenir les pressions inflationnistes, et d'un déplacement des capitaux vers des valeurs refuges, telles que les obligations à long terme. Ces deux indicateurs précèdent de façon générale les marchés baissiers américains.

### Caractéristiques communes des marchés baissiers de l'indice S&P/TSX

L'indice S&P/TSX a connu 11 épisodes de marché baissier, soit trois de plus que l'indice S&P 500. L'indice canadien a connu les mêmes épisodes que l'indice américain, sauf celui de 1977-1978, et a connu en outre des marchés baissiers en 1980, 1989-1990, 1998 et 2014-2016.

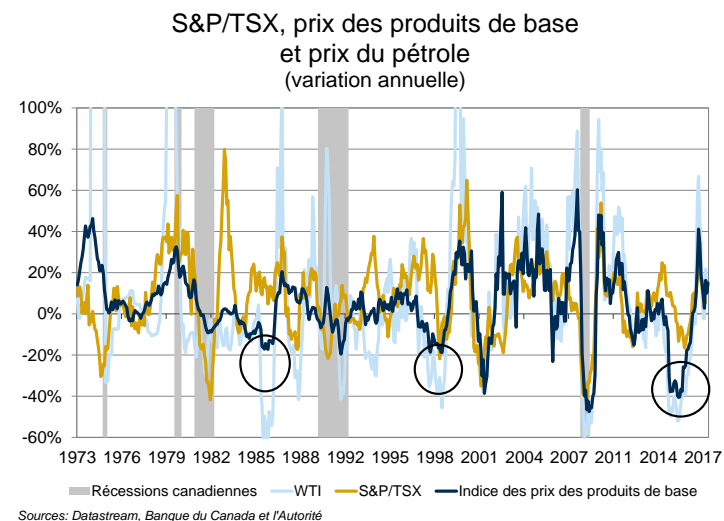
Les épisodes du S&P/TSX ne correspondent pas nécessairement à des périodes de récession économique, bien que l'inverse soit vrai, c'est-à-dire que toutes les récessions au Canada<sup>5</sup> s'accompagnent de marchés baissiers. En effet, ceux de 1987, 1998, 2011 et 2014-2016 ont tous eu lieu en période d'expansion économique. Par ailleurs, les inversions de courbe de rendement, étant davantage un indice précurseur de récession, ne se produisent pas systématiquement avant les marchés baissiers de l'indice S&P/TSX. Il en va de même pour les marges bénéficiaires, qui atteignent un sommet avant les récessions canadiennes, mais pas systématiquement avant les marchés baissiers.

Au-delà des périodes de récession, l'indice boursier canadien est davantage lié aux variations des prix des produits de base, alors qu'environ le tiers de la valeur de l'indice est associé au secteur de l'énergie et des métaux. Les marchés baissiers de 1998 et 2014-2016 correspondent à des épisodes où les prix des produits de base ont subi des baisses considérables.

Le marché baissier de 1989-1990 correspond à un repli important du prix du pétrole, alors que le prix du baril était descendu sous la barre des 15 \$ US lors de

la récession nord-américaine, toutefois plus sévère et plus profonde au Canada.

Par ailleurs, bien que le *Black Monday* ait eu des causes et des conséquences semblables aux États-Unis et au Canada, les mois précédant octobre 1987 ont été marqués par des baisses considérables des prix des produits de base, notamment du pétrole, qui a touché un creux de 12 \$ US en 1986.



En somme, contrairement à l'indice américain, l'évolution des courbes de rendement et des marges bénéficiaires ou l'occurrence de récessions ne présente pas de tendance claire relativement à l'évolution de l'indice S&P/TSX. En effet, les mouvements de l'indice canadien sont aussi liés aux mouvements des prix des produits de base.

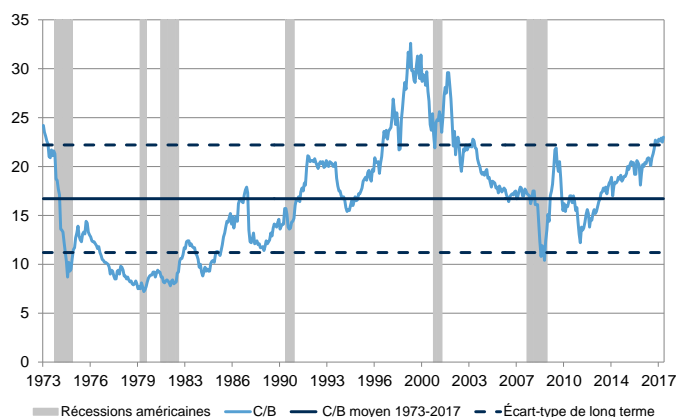
### Évolution du ratio cours/bénéfice

Finalement, il arrive qu'une correction majeure de la Bourse soit précédée d'un sommet des évaluations (on fait ici référence au ratio cours/bénéfice), sans que cela ne soit toutefois systématique. À certaines occasions, il est arrivé que la Bourse, n'étant plus supportée par la croissance des bénéficiaires, poursuive tout de même son ascension en étant soutenue par la montée des évaluations. Le graphique ci-dessous démontre bien que les marchés baissiers de 1987, de 1990 et l'éclatement de la bulle techno ont été précédés par des sommets cycliques des évaluations. La montée des évaluations contribue en elle-même à rendre les marchés plus vulnérables à une correction, en ce que le renchérissement de la Bourse écrase les

<sup>5</sup> Périodes de récession économique, telles que définies par le *C.D. Howe Institute (2012)*.

perspectives de rendement à moyen et à long terme. Toutefois, on remarque aussi que le ratio cours/bénéfice a suivi une tendance à la baisse durant tout un cycle haussier de l'économie et des marchés à deux reprises, soit dans les années 1970 et dans les années 2000.

Ratio cours/bénéfice – S&amp;P 500



Sources: Datastream et l'Autorité

## Conclusion

Alors que le seul indicateur de durée d'un cycle haussier ne permet pas de déterminer à quel moment un marché baissier peut survenir, l'évolution historique de certains indicateurs, tels que les courbes de rendement et les marges bénéficiaires, permet de dégager des tendances communes aux périodes ayant mené à des marchés baissiers. Dans

le cas d'une économie comme le Canada, où les ressources naturelles jouent un rôle important et où l'indice boursier est aussi lié au prix des matières premières, ces seuls indicateurs ne suffisent cependant pas à résumer l'essentiel de la dynamique des marchés financiers.

Les périodes de retournement des deux indices boursiers ont donné lieu à des variations majeures où les rebonds ont été aussi marqués que les replis. Cette évolution en montagne russe est particulièrement probante dans le cas de la crise de 2007-2009, au moment où l'indice S&P 500 a connu des pertes de 55 % suivies d'un rebond de 60 % sur une période de 12 mois et où l'indice S&P/TSX subissait des pertes de 48 % suivies d'un rebond de 54 %.

En dépit de ces variations importantes, la Bourse a offert un rendement nominal annualisé de 6,9 % dans le cas du S&P 500 et de 6 % dans le cas du S&P/TSX au cours des 50 dernières années. Ces rendements ont toutefois été sujets à une volatilité relativement élevée sur la période d'analyse, et légèrement plus élevée au Canada qu'aux États-Unis.

La période actuelle contraste donc par ses rendements élevés et sa faible volatilité, particulièrement pour l'indice S&P 500, alors que le rendement annuel atteint près de 21 %.

Rendements historiques des indices boursiers

		5 ans	10 ans	25 ans	50 ans
<b>S&amp;P 500</b>	<b>Rendement</b>	13,4%	6,0%	7,5%	6,9%
	<b>Minimum</b>	-6,2%	-47,4%	-47,4%	-47,4%
	<b>Maximum</b>	28,4%	59,6%	59,6%	59,6%
	<b>Écart-type</b>	8,5%	18,0%	16,8%	16,2%
<b>S&amp;P/TSX</b>	<b>Rendement</b>	5,7%	1,6%	6,6%	6,0%
	<b>Minimum</b>	-16,5%	-43,2%	-43,2%	-43,2%
	<b>Maximum</b>	24,9%	53,9%	64,9%	79,9%
	<b>Écart-type</b>	9,8%	16,3%	17,4%	17,8%

Sources: Datastream et l'Autorité

Note: Rendements annualisés.

## 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.