

Les investisseurs institutionnels et le marché boursier

Services des études de Lévesque Beaubien Inc.

Volume 50, numéro 1, 1982

Numéro spécial du cinquantenaire

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1109519ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1109519ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (imprimé)

2817-3465 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer ce document

Services des études de Lévesque Beaubien Inc. (1982). Les investisseurs institutionnels et le marché boursier. *Assurances*, 50(1), 31–48. <https://doi.org/10.7202/1109519ar>

Résumé de l'article

The size and number of private Canadian financial intermediaries have grown sharply since 1930. In that year, life insurance companies and chartered banks controlled over 70% of the assets of private Canadian financial intermediaries. By 1980, chartered banks were still dominating over other intermediaries but life insurance companies were smaller by assets than other pension funds or trust and mortgage loan companies. Public intermediaries have grown significantly also. The rise of pension funds has been a boon to the stock market in that it is where they invested a larger proportion of their rapidly growing assets than other intermediaries. The overall investment pattern of these intermediaries in the fast twenty years has been to invest less in bonds and more in assets that reflect their main line of business. They also invested in other assets such as mortgage loans in the case of life insurance companies and slightly more in the stock market.

Life insurance companies have experienced rapid growth since 1930, but their rate of growth has slowed. This may be attributed to the mature state of the insurance market and to the emergence of group insurance, a form of insurance that carries less premiums as a percent of life insurance in force than does ordinary insurance. Investment income has played an increasingly important part of the income of life insurance companies over the fast fifty years.

The investment pattern of life insurance companies has varied over the years. Public bonds reached their zenith during World War II, declining continuously since then, having been replaced by corporate bonds. Equity investments have represented a relatively constant proportion of life insurance investments. However, after the netting out of Sun Life's unusually high equity investments in the 1930's, sharp changes took place within the equity portfolio. Preferred shares rose from insignificance to being roughly equal to investments in common shares in the 1946-1951 period. Since 1951, investment in preferred share has declined constantly despite a minor resurgence in the fast few years. The Canadian stock market exchanges showed erratic secular growth in the 1930-1955 period. Since then, the pattern has been positive despite the odd negative years.

Les investisseurs institutionnels et le marché boursier

par le

SERVICE DES ÉTUDES DE LÉVESQUE.
BEAUBIEN INC. (1)

31

The size and number of private Canadian financial intermediaries have grown sharply since 1930. In that year, life insurance companies and chartered banks controlled over 70% of the assets of private Canadian financial intermediaries. By 1980, chartered banks were still dominating over other intermediaries but life insurance companies were smaller by assets than other pension funds or trust and mortgage loan companies. Public intermediaries have grown significantly also. The rise of pension funds has been a boon to the stock market in that it is where they invested a larger proportion of their rapidly growing assets than other intermediaries. The overall investment pattern of these intermediaries in the last twenty years has been to invest less in bonds and more in assets that reflect their main line of business. They also invested in other assets such as mortgage loans in the case of life insurance companies and slightly more in the stock market.

Life insurance companies have experienced rapid growth since 1930, but their rate of growth has slowed. This may be attributed to the mature state of the insurance market and to the emergence of group insurance, a form of insurance that carries less premiums as a percent of life insurance in force than does ordinary insurance. Investment income has played an increasingly important part of the income of life insurance companies over the last fifty years.

The investment pattern of life insurance companies has varied over the years. Public bonds reached their zenith during World War II, declining continuously since then, having been replaced by corporate bonds. Equity investments have represented a relatively

(1) M. André Charron a bien voulu nous communiquer cette excellente étude du marché boursier faite par son service des études. Nous l'en remercions.

constant proportion of life insurance investments. However, after the netting out of Sun Life's unusually high equity investments in the 1930's, sharp changes took place within the equity portfolio. Preferred shares rose from insignificance to being roughly equal to investments in common shares in the 1946-1951 period. Since 1951, investment in preferred share has declined constantly despite a minor resurgence in the last few years. The Canadian stock market exchanges showed erratic secular growth in the 1930-1955 period. Since then, the pattern has been positive despite the odd negative years.



Aperçu historique

C'est en 1832, dans le café de l'ancienne Bourse de Montréal que s'est ouverte la première bourse canadienne. À l'époque, Montréal était la capitale commerciale et financière du Canada et Toronto n'était qu'une « colonie » de Montréal sur le plan économique. Cette situation a duré presque jusqu'à la fin du siècle. En 1852, alors que l'Ontario est en passe de s'industrialiser, la Bourse de Toronto est créée ; à partir de 1865, elle donne des cotations tous les jours. Sept ans plus tard, elle établit une commission de 1/2% sur la dette et les actions ordinaires ; une réduction de 1/4% est accordée sur les commandes de plus de \$2,000. L'année 1896 marque la création du Toronto Stock and Mining Exchange et 1897, celle du Standard Stock and Mining Exchange, bourses qui fusionneront en 1899 et garderont ce dernier nom. Au tournant du siècle, l'Ontario est en plein essor industriel et l'Ouest commence à se développer sous l'impulsion de la politique nationale. La Bourse de Vancouver ouvre en 1907, la Bourse de Winnipeg en 1909 et la Bourse de Calgary en 1913. La création du Montreal Curb Market en 1926 est une tentative pour encourager les transactions sur les valeurs industrielles et minières juniors mais, à la fin des années '20, les transactions de la Bourse de Toronto dépassent en valeurs celles de la Bourse de Montréal. En 1934, les deux bourses de Toronto, la Bourse de Toronto (Toronto Stock Exchange) et le Standard Stock Exchange fusionnent. En 1974, le Montreal Curb Market, qui avait changé son nom en celui de Bourse Canadienne en 1953, fusionne avec la Bourse de Montréal.



Les intermédiaires financiers au Canada jusqu'en 1930

Les avoirs financiers des intermédiaires financiers privés canadiens atteignaient \$5,270 millions en 1930 ; ces avoirs affichaient depuis 1870 une progression annuelle moyenne de 6.4%. A une époque où le gouvernement jouait un rôle moins important qu'aujourd'hui, les banques à charte et les compagnies d'assurance-vie étaient les principaux intermédiaires financiers, comme le montre le tableau ci-dessous.

Tableau I

Avoirs Canadiens des intermédiaires financiers Canadiens

	<u>1930</u>	<u>%</u>
Banques à charte	2 635	45.9%
Institutions Épargne Quebec	78	1.4%
Compagnies d'assurance-vie	1 491	26.0%
Confréries	103	1.8%
Incendie. risques divers	217	3.8%
Prêts hypothécaires	291	5.0%
Sociétés de fiducie	250	4.4%
Prêts à la consommation	40	0.7%
Sociétés de placement	165	2.9%
Autres privés	12	0.2%
Secteur public	462	8.0%
	<u>5 774</u>	<u>100.0%</u>

Source: E. P. Neufeld, *The Financial System of Canada*

L'année 1930 marque pour les compagnies d'assurance-vie le début de la fin d'une longue période d'expansion spectaculaire. Cette expansion reflétait l'émergence d'un marché de l'assurance tout neuf, dont la croissance suivait la mise en valeur du pays. Les clients des compagnies d'assurance voyaient leur revenu augmenter et ils payaient des primes de l'ordre de 3.4% sur les nouvelles assurances-vie. Tandis que les avoirs des banques à charte et des intermédiaires financiers publics augmentaient respectivement de 5.6% et de 2.3% par an, les avoirs des compagnies d'assurance-vie affichaient une progression annuelle de 10.7%.

La bourse au Canada

La concentration des avoirs des intermédiaires financiers canadiens entre les mains de quelques-uns d'entre eux reflétait la jeunesse des marchés canadiens des capitaux. Le volume combiné des transactions de la Bourse de Montréal et du Montreal Curb Market (appelé plus tard la Bourse Canadienne) était de 16,823,645 actions en 1930 (en baisse sur 1929 où il avait atteint 39.6 millions de titres). Comme le montre le tableau II, c'est au début des années '30 que le volume des transactions de la Bourse de Montréal et de la Bourse Canadienne a augmenté et cette augmentation a porté uniquement sur les valeurs minières et pétrolières.

34

Tableau II

**Bourse de Montréal et Bourse Canadienne
Hausse du volume — 1930-1969**

	Industrielles	Mines et pétroles	Hausse combinée
1930-34	(15.0)	63.6	15.0
1935-39	7.0	(12.5)	2.0
1940-44	7.7	5.1	6.4
1945-49	(5.0)	(0.8)	(1.6)
1950-54	(4.4)	(6.8)	(6.3)
1955-59	4.0	(15.4)	(13.1)
1960-64	26.2	47.1	42.6
1965-69	17.8	(13.5)	(8.2)

Les industrielles n'ont pas enregistré de mouvement à la hausse continu avant la fin des années '50. Cette faiblesse du marché boursier entre 1930 et 1960 se retrouve à Toronto où le montant des transactions n'a progressé que pendant les années de guerre et entre 1950 et 1954.

Tableau III

Croissance annuelle moyenne des Bourses de Montréal et de Toronto

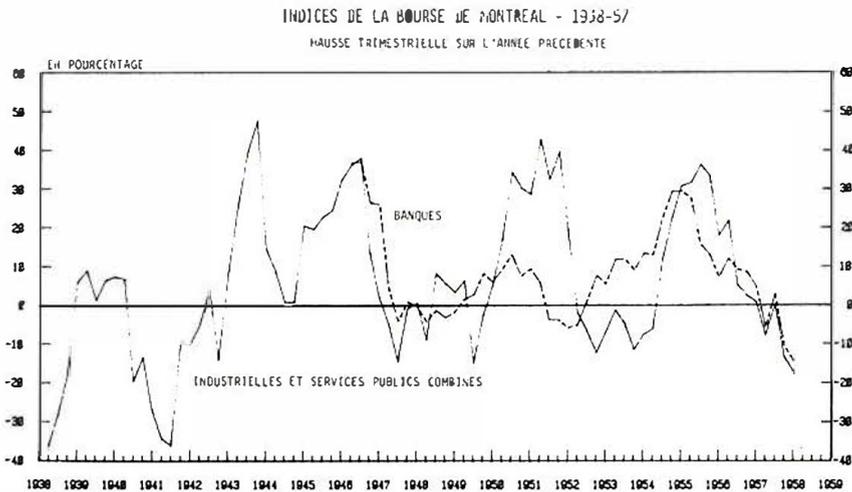
	Toronto		Montréal	
	Montant	Volume	Montant	Volume
1935-39	(3.9)	(8.6)	ND	2.0
1940-44	19.0	23.1	8.2	6.4
1945-49	(7.5)	(13.3)	1.1	(1.6)
1950-54	10.6	11.3	3.7	(6.3)
1955-59	(8.9)	(12.8)	(6.1)	(13.1)
1960-64	25.7	29.3	13.7	42.8
1965-69	15.9	(1.7)	6.8	(8.2)
1970-74	5.5	2.1	7.3	(4.1)
1975-79	46.3	31.2	17.9	7.1

ND = non disponible.

Sources : Revue Statistique de la Bourse de Montréal, archives de la Bourse de Montréal, Bourse de Toronto.

Cette croissance irrégulière ne signifie pas néanmoins qu'il était impossible ou difficile pour un investisseur raisonnable d'obtenir un bon rendement sur ses placements. Le graphique 1 ci-dessous donne l'accroissement annuel combiné de l'indice des services publics et des industrielles de la Bourse de Montréal et de celui des banques.

Graphique 1



ASSURANCES

On peut distinguer sur ce graphique quatre phases positives : de décembre 1938 à mars 1940, de décembre 1942 à décembre 1946, de décembre 1949 à décembre 1951 et de juin 1954 à décembre 1956. La première phase correspond à la fin de la dépression et au début de la deuxième guerre mondiale ; deux autres phases coïncident avec des conflits importants.

Investisseurs institutionnels

(a) Évolution

36

Depuis 1935, le champ d'activité des investisseurs institutionnels s'est élargi et cette évolution est particulièrement sensible depuis la fin de la deuxième guerre mondiale. Le tableau IV ci-dessous montre que les principaux bénéficiaires de cette évolution ont été les fonds de retraite dont les avoirs représentaient en 1968 8,9% des avoirs des intermédiaires financiers contre 2,8% en 1945. Ce gain a été réalisé aux dépens des banques à charte et des compagnies d'assurance-vie. Cette évolution a également été favorable aux intermédiaires publics dont les avoirs sont passés de 7,9% des avoirs totaux en 1930 à 19,2% en 1969.

Enfin, une analyse plus approfondie du facteur risque propre aux bourses canadiennes impliquerait une étude du rendement du dividende de certains titres spécifiques ainsi que du volume des transactions sur ces titres et une analyse détaillée du rendement d'autres placements.

Tableau IV

Avoirs Canadiens des intermédiaires financiers Canadiens — 1930-1968 (en % des avoirs totaux)

	Banq. a charte	IEQ	Ass.- vie	Soc. conf.	Incend., risques divers	Prêts hyp.	Soc. fiduc.	Prêts cons.	Soc. plac.	Fonds ret.	Autres privés	Public
1930	45.9	1.4	26.0	1.8	3.8	5.0	4.4	0.7	2.9	-	0.2	7.9
1935	42.6	1.2	29.3	2.0	3.5	4.4	3.6	0.6	1.3	-	0.3	11.2
1940	40.9	1.1	27.5	1.7	3.0	3.1	2.8	1.1	1.1	-	0.3	17.4
1945	46.1	1.0	20.4	1.2	2.3	1.8	2.0	0.5	1.0	2.8	1.0	19.9
1950	41.9	1.0	19.4	0.9	2.7	1.9	2.1	2.3	1.0	4.2	1.7	20.9
1955	37.9	0.9	18.3	0.8	3.0	1.9	2.3	4.1	2.7	6.0	2.3	19.8
1960	31.6	0.7	17.8	0.7	3.1	2.1	2.9	5.2	3.0	8.0	3.2	21.7
1965	28.9	0.6	15.6	0.6	2.6	3.3	4.7	5.8	3.7	8.9	4.4	20.9
1968	28.9	0.6	13.6	0.5	2.5	3.0	5.0	4.9	4.3	8.9	4.3	19.2

E.P. Neufeld, op. cit., appendice.

Plusieurs de ces tendances ont continué de prévaloir dans les années '70 : déclin des compagnies d'assurance-vie et des intermédiaires financiers de moindre importance, d'une part, et croissance des fonds de retraite et des sociétés de fiducie, d'autre part. Toutefois, depuis 1970, la progression des avoirs des banques à charte a repris grâce à la forte hausse des avoirs en devises étrangères depuis cinq ans et à l'accroissement continu des prêts généraux au Canada. L'expansion des sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires est à porter au crédit de l'importance des prêts hypothécaires dans le secteur résidentiel durant les années '60 et '70. Le tableau V et le graphique 2 récapitulent ces tendances.

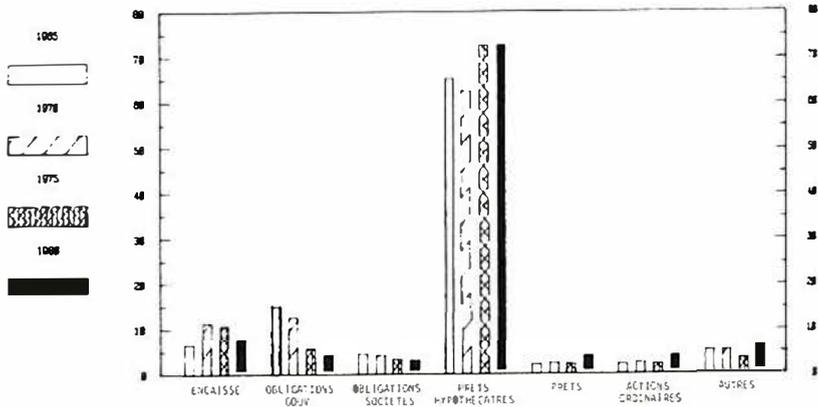
Tableau V

Avoirs des principaux intermédiaires financiers privés — 1960-80
(en % des avoirs totaux)

	Banques à charte	Cies d'ass.-vie	Fonds de retraite	Soc. de fiducie et prêts hypoth.	Prêts aux consommateurs	Avoirs totaux (\$ millions)
1960	46.8	26.4	11.8	7.4	7.7	30,356
1965	43.0	23.2	13.3	11.9	8.6	49,254
1970	43.9	20.8	14.4	13.6	7.2	76,572
1975	49.9	15.1	13.7	14.6	6.7	154,687
1980	50.0	12.7	16.4	16.2	4.7	342,590

Graphique 2

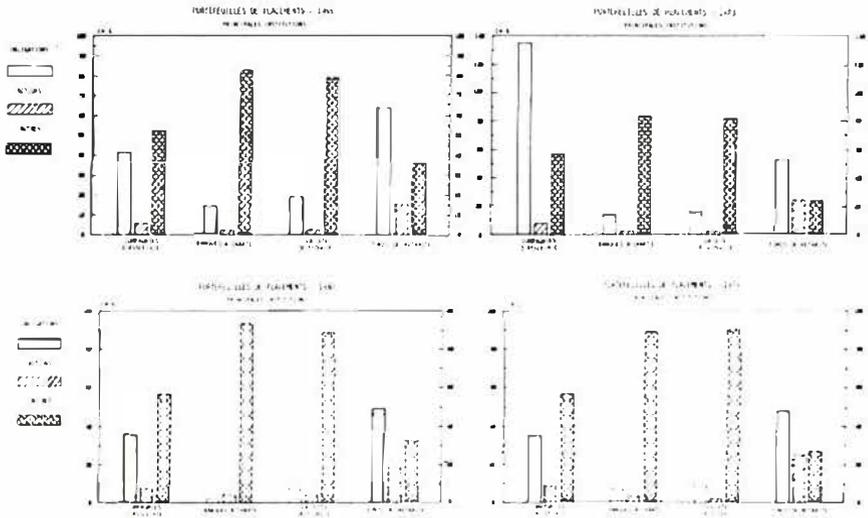
AVOIRS DES SOCIÉTÉS DE FIDUCIE (EN %) :



(B) Stratégies de placement

Le graphique 3 montre la composition du portefeuille des principaux investisseurs institutionnels depuis 1965.

Graphique 3



38

La lecture de ce graphique nous amène à faire plusieurs remarques :

- 1) Les banques à charte ont gardé un pourcentage relativement constant de leurs avoirs investi dans le marché boursier, sauf à la fin des années '70.
- 2) Les banques à charte ont, au cours des dix dernières années, retiré beaucoup d'argent du marché obligataire pour le placer dans des avoirs étrangers et dans des prêts canadiens généraux. À plus longue échéance, les banques à charte pourront augmenter leur part de marché dans deux secteurs. Pour être plus précis, disons que les prêts au secteur pétrolier et au secteur des produits pétroliers ont affiché une progression très rapide depuis 1975 puisqu'ils représentaient 19,3% de l'ensemble des prêts en 1980 contre 3,6% en 1974.

- 3) Le portefeuille des sociétés de fiducie n'a guère varié jusqu'en 1975, année à partir de laquelle leurs placements en actions ont commencé à augmenter de façon substantielle. Comme les banques à charte, les sociétés de fiducie ont investi un pourcentage relativement faible de leurs avoirs en obligations, celles-ci ne représentant plus que 12% des avoirs en 1980 contre 19% en 1965. L'accroissement des avoirs investis dans des prêts hypothécaires a compensé le retrait des fonds du marché obligataire.
- 4) Les fonds de retraite ont joué un rôle important sur le marché boursier en dépit de la faiblesse relative de leurs avoirs car ils ont toujours investi en bourse un pourcentage élevé de ces avoirs. Ce pourcentage, qui avait fortement progressé de 1960 à 1975, est en baisse depuis cinq ans. Cette évolution qui va à l'encontre de la tendance observée chez les autres institutions peut s'expliquer par l'existence des limitations quant au montant qu'ils peuvent investir dans certains titres.
- 5) Les placements en actions étrangères, stables au cours des dix dernières années, ont augmenté plus rapidement dans les années 60 que les placements en actions des fonds de retraite.
- 6) Les institutions ne tiennent pas les actions privilégiées en haute estime en tant que placement (bien que les compagnies d'assurance-vie fassent preuve depuis trois ans d'un intérêt grandissant à leur égard). Les actions privilégiées ne suscitent guère d'enthousiasme à cause de leur caractère à court terme et parce qu'il est possible d'obtenir de meilleurs rendements ailleurs.

Les compagnies d'assurance-vie et le marché boursier

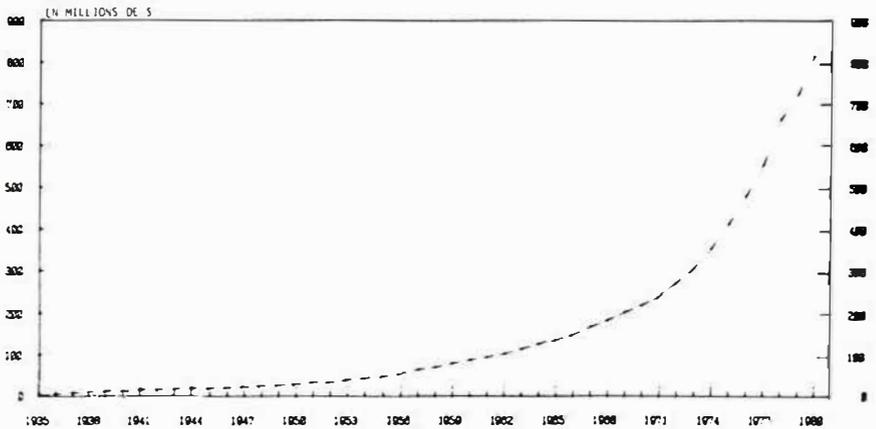
(a) Aperçu

Avec l'accroissement de la population et la hausse du revenu disponible, les compagnies d'assurance-vie enregistrent une expansion extraordinaire depuis 1930.

Graphique 4

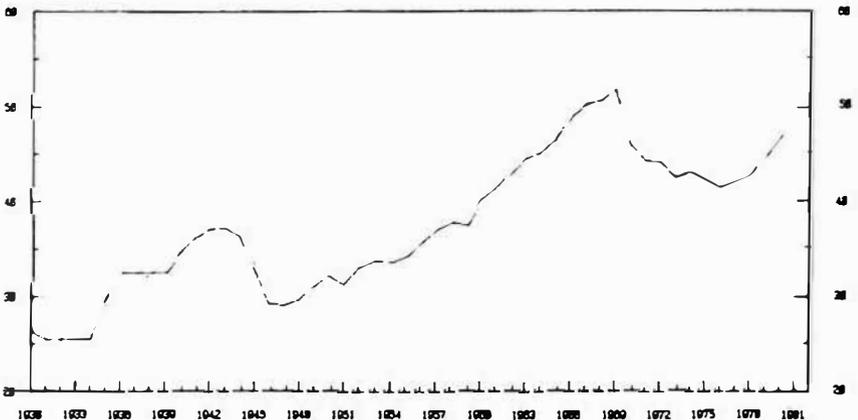
ASSURANCE-VIE - 1930-80

40



Graphique 5

COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE
REVENU DE PLACEMENTS EN % DES PRIMES



De 1930 à 1970 les compagnies d'assurance canadiennes et les compagnies étrangères ont enregistré à peu près le même taux de croissance, mais ce sont les compagnies anglaises qui ont affiché l'accroissement annuel le plus important par périodes de cinq ans depuis 1935. Depuis dix ans cependant, ce sont les compagnies canadiennes qui prospèrent le plus rapidement et les compagnies étrangères sont à la traîne. La part de marché des compagnies d'assurance canadiennes est restée stable de 1945 à 1970 tandis que la croissance des compagnies britanniques s'est effectuée essentiellement aux dépens des autres sociétés étrangères. Depuis 1970, la part de marché des compagnies canadiennes est montée à 76.8%, pourcentage record pour les cinquante dernières années, la part de marché des compagnies britanniques a stagné à 5.1% et celle des compagnies étrangères est tombée à son niveau le plus bas en cinquante ans : 18.1%.

41

L'augmentation des assurances de groupe par opposition aux assurances ordinaires individuelles est le phénomène le plus frappant et le plus significatif enregistré depuis 1930. Comme on peut le voir dans le tableau VII, cette tendance se retrouve dans toutes les compagnies d'assurance mais plus particulièrement dans les compagnies canadiennes et étrangères.

Tableau VI

Assurances-vie de groupe en % du total des assurances-vie

	Canadiennes	Anglaises	Étrangères	Total
1930-34	5.1	1.2	3.0	4.3
1935-39	5.3	0.6	4.0	4.7
1940-44	6.5	0.5	5.4	6.0
1945-49	8.5	2.1	9.3	8.5
1950-54	15.8	4.3	19.5	16.4
1955-59	24.8	5.7	20.4	22.6
1960-64	31.0	12.4	25.2	28.4
1965-69	38.5	13.8	29.2	34.2
1970-74	46.7	22.9	40.3	43.5

L'augmentation rapide des assurances-vie de groupe limitera l'expansion des compagnies d'assurance-vie car, pour ce type d'assurance, les primes sont moins élevées que pour les assurances ordinaires.

Tableau VII

**Assurances individuelles et de groupe :
Primes et annuités en % de l'assurance-vie**

42

	Individuelles	Groupe
1930	3.6	1.2
1940	3.2	1.7
1950	2.8	2.6
1960	2.2	1.7
1970	2.0	1.1
1980	2.3	1.0

Le marché de l'assurance étant arrivé à maturité, la diminution des primes va entraîner un ralentissement de la croissance du secteur de l'assurance par rapport aux autres intermédiaires financiers. Comme l'a écrit E.P. Neufeld :

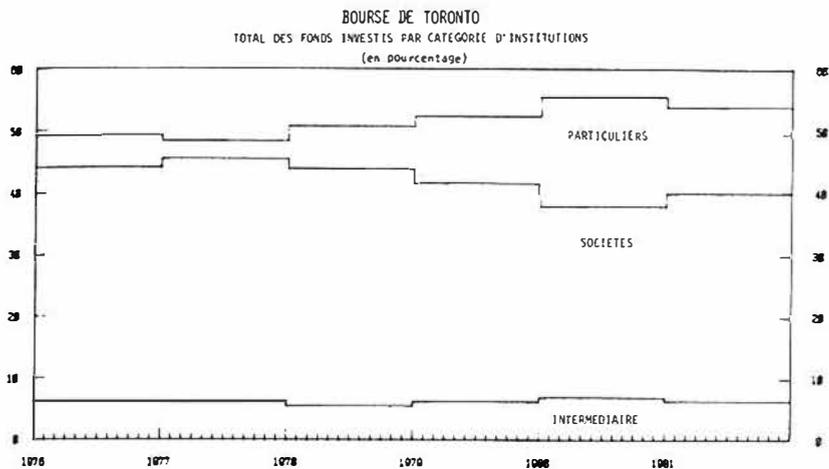
« Par conséquent, on a assisté non seulement à un ralentissement de la croissance du total des assurances par tête mais, en plus, à un glissement vers une catégorie d'assurance qui engendre moins de revenus pour les compagnies. D'où la lenteur de l'accroissement des fonds des compagnies d'assurance. »

E.P. Neufeld — *The Financial System of Canada*, p. 275.

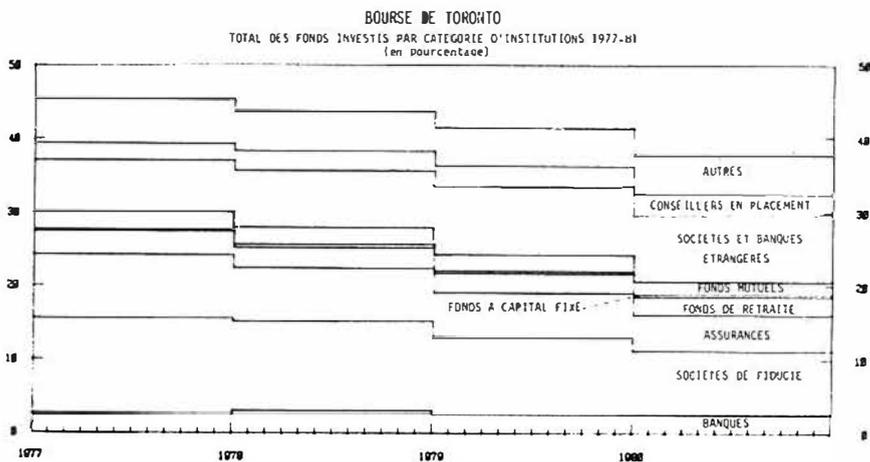
Cette croissance relativement plus lente peut se voir sur les tableaux IV et V de même que sur le graphique 6 qui donne le total des fonds investis par catégorie d'institutions au cours des cinq dernières années.

ASSURANCES

Graphique 6



43

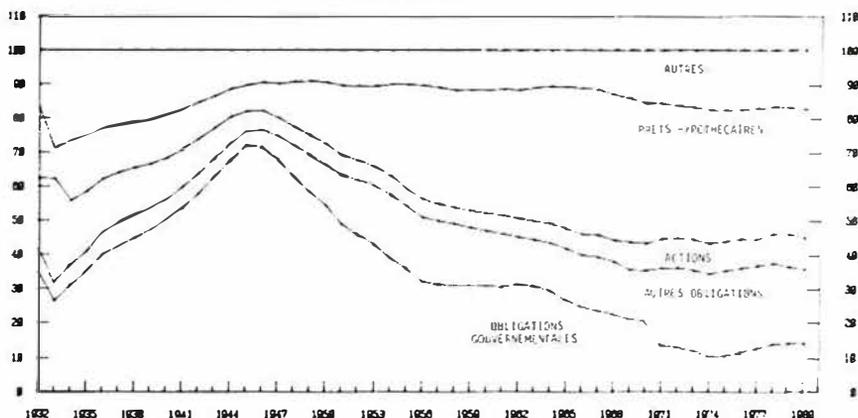


(B) Les compagnies d'assurance-vie et le marché boursier

Le graphique ci-dessous donne la composition des portefeuilles de placements des compagnies d'assurance-vie canadiennes durant les cinquante dernières années et leur impact sur le marché boursier.

Graphique 7

PLACEMENTS DES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE
EN POURCENTAGE



44

Actions

De 1932 à 1944, les placements en actions ordinaires ont été anormalement élevés. Pendant cette période, une compagnie d'assurance-vie, La Sun Life (1) a profité des changements apportés à la réglementation concernant les placements des compagnies d'assurance pour investir en masse sur le marché américain. De 1944 à 1970, les fonds investis dans des actions ordinaires ont représenté 3 à 6% des avoirs totaux. Depuis 1970, ce pourcentage a augmenté pour s'établir à 7.5%.

Les actions privilégiées, qui ont atteint leur apogée en 1950 avec 2.9% des avoirs totaux, ont depuis perdu constamment du terrain sauf pour une légère reprise au cours des cinq dernières années. Le total des fonds investis en actions ordinaires entre 1944 et 1970 a été peu élevé à cause de la prudence légendaire des compagnies d'assurance-vie, mais aussi de la situation des marchés. Comme nous l'avons montré plus haut (section III), la faiblesse des volumes et l'instabilité des cours caractérisaient les marchés boursiers canadiens. À une époque où les

(1) E.P. Neufeld, op. cit. pp. 259-260.

obligations du gouvernement portaient un taux de 3.4%, l'investisseur institutionnel prudent évitait le marché. Ceci explique aussi pourquoi les investisseurs ont mis aussi longtemps pour délaisser le marché boursier américain au profit du marché canadien. Au tout début, il y avait sur les marchés américains davantage de titres susceptibles d'intéresser les investisseurs institutionnels.

Le tableau VIII donne la composition du portefeuille-actions des compagnies d'assurance-vie de 1932 à 1980. Les industrielles et les « divers » ont peu à peu occupé une place de plus en plus importante. Les services publics ont décliné car ils étaient moins attrayants que d'autres titres.

Tableau VIII

Portefeuille-actions des compagnies d'assurance-vie par pays

	Actions privilégiées				Actions ordinaires			
	Canada	E.-U.	Autres	Taux de croiss. moyen	Canada	E.-U.	Autres	Taux de croiss. moyen
1932	19.1	79.6	1.1	1.2%	30.1	69.9	-	36.4%
1940	20.8	77.7	1.2	(5.6%)	31.0	69.0	-	(7.9%)
1950	29.6	69.7	0.6	8.2	35.8	63.2	1.0	0.0
1960	30.8	54.7	14.5	12.3%	12.0	84.0	4.0	5.5%
1970	47.6	39.2	13.2	10.9%	27.7	69.0	3.2	10.2%
1980	48.1	41.6	10.4		74.0	21.9	3.2	

Obligations

La force des obligations en tant que titres de placement réside non seulement dans leur rendement mais, durant les années de guerre et d'avant-guerre, dans leur caractère patriotique. Comme nous l'avons vu plus haut, le marché obligataire s'est plutôt bien comporté pendant les années de guerre. De plus, les gens allaient mettre du temps à se défaire de toutes les obligations qu'ils avaient achetées. Les obligations des sociétés ont pris le pas sur celles du gouvernement et des services publics ; elles ont un rendement plus élevé tout en faisant courir peu de risques.

Prêts hypothécaires

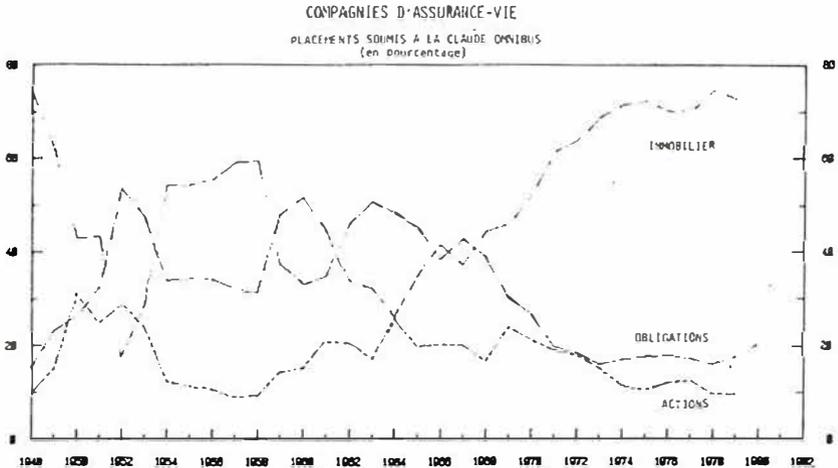
Les prêts hypothécaires ont enregistré une expansion plutôt rapide jusqu'à représenter 42.9% des avoirs en 1966 alors qu'en 1946 ils n'en représentaient que 7.7% (niveau le plus bas en cinquante ans). Leur progression de l'après-guerre s'explique par l'essor de la construction résidentielle.

Clause « omnibus »

46

Comme le montre le graphique ci-dessous, la tendance dans les placements soumis à la clause « omnibus » semble être d'éviter soigneusement les obligations. Contrairement à ce qui se passe pour les autres avoirs des compagnies, l'immobilier a été privilégié par rapport aux actions.

Graphique 8



Fonds réservés

Les possibilités d'expansion dans les secteurs traditionnels étant limitées, les compagnies d'assurance-vie ont décidé de livrer bataille sur d'autres terrains comme celui des fonds hypothécaires et de rivaliser avec les sociétés de fiducie pour la gestion des fonds de

ASSURANCES

retraite. Ces fonds, qui font partie des fonds réservés, ont affiché une progression exceptionnelle depuis leur création au début des années 60.

Tableau IX

Avoirs investis dans les fonds réservés — 1970-1980
(en millions de dollars)

	Canadiennes	Anglaises	Étrangères	Canadiennes en % du total
1970	566.9	34.8	7.4	93.1
1971	891.3	64.0	11.5	92.2
1972	1323.4	136.1	70.7	86.5
1973	1543.4	196.6	59.0	85.8
1974	1591.9	217.9	44.7	85.8
1975	2167.8	320.0	61.3	85.0
1976	2781.1	410.4	66.9	85.4
1977	3349.8	524.5	76.6	84.8
1978	4061.6	692.6	103.4	83.6
1979	4876.9	856.1	121.2	83.3
1980	5994.7	1185.6	144.2	81.8
Taux de croissance				
- moindre carré	24.5%	38.1%	27.1%	-

47

La croissance rapide des compagnies anglaises et étrangères s'explique par le fait qu'elles ont commencé avec une base plus étroite que les compagnies canadiennes. Les avoires des fonds réservés ont augmenté en moyenne de 28.2% par an contre 10% pour les avoires des compagnies canadiennes d'assurance-vie et 7.2% pour les avoires des compagnies anglaises et étrangères. La comparaison entre les avoires des compagnies anglaises et étrangères et les fonds réservés est un peu plus significative car ces deux données sont exprimées à leur valeur au cours du marché.

Les avoires des fonds réservés ont été pour la plupart investis dans des actions ordinaires ou des obligations de sociétés, probablement à cause du rendement élevé de ces deux modes de placement. En 1980, les compagnies anglaises et étrangères avaient investi \$1,868.3 millions dans des actions ordinaires contre \$9,665.2 millions dans leurs fonds consolidés.

Tableau X

Placements des fonds réservés — 1970-1980
(en %)

	Oblig. gouvernt et municip.	Oblig. de sociétés	Actions priv.	Actions ord.	Prêts hypoth.	Encaisse	Autres avoirs	
48	1970	6.4	20.3	1.4	49.1	18.0	2.8	2.1
	1975	6.0	23.7	1.2	46.9	17.7	1.9	2.6
	1976	18.3	15.3	1.4	41.0	16.3	3.0	4.6

Conclusions

- (1) Le phénomène le plus frappant des cinquante dernières années a été non seulement le développement du marché boursier, mais l'importance prise par les investisseurs institutionnels. De 1960 à 1980, ceux-ci se sont intéressés de plus en plus aux actions au détriment des obligations.
- (2) Les risques inhérents au marché boursier ont été relativement moins élevés de 1960 à 1980 car, pendant cette période, le volume et le montant des transactions ont enregistré une hausse rapide et continue. Nous n'avons pas analysé les raisons de cette hausse, mais nous pouvons avancer quelques facteurs d'explication : modification de la réglementation fiscale, hausse du revenu des couches de la population s'intéressant le plus au marché boursier et inflation.
- (3) Les compagnies d'assurance-vie ont perdu la place prépondérante qu'elles occupaient parmi les intermédiaires financiers autres que les banques, et leur déclin va probablement s'accroître au cours des dix prochaines années car le marché de l'assurance a atteint sa maturité.