

# LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

AOÛT 2016

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Le produit intérieur brut canadien s'est contracté de 1,6 % en termes annualisés au second trimestre en raison des feux de forêts à Fort McMurray qui ont paralysé la production pétrolière en Alberta. Nonobstant l'incidence de ce brasier, l'économie aurait progressé à un rythme de près de 0,5 %. L'impact de l'Alberta s'est fait ressentir à travers les exportations qui ont chuté de 16,7 %. Cependant, le recul des exportations a été recensé dans la majorité des catégories de produits. Les dépenses de consommation des ménages sont demeurées robustes malgré l'amas de mauvaises nouvelles, progressant de 2,2 %. L'économie canadienne a terminé le trimestre sur une note positive alors que le PIB a augmenté de 0,6 % mensuellement en juin.
- La productivité de l'économie américaine a connu un troisième trimestre consécutif de recul, en baisse de 0,6 % au second trimestre. Il s'agit de la plus longue période de baisse depuis 1979. Dans le même rapport, le département du Travail indiquait que les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont crû de 4,3 % au cours du même trimestre, principalement en raison des hausses salariales. Ainsi, les travailleurs produisent plus, mais à un rythme inférieur aux coûts associés à cette production.
- L'activité économique dans la zone euro a ralenti au second trimestre, alors que le PIB a progressé de 1,6 % en taux annualisé, contre 2,4 % au premier. L'Allemagne, première économie du vieux continent, a progressé de 1,6 % tandis que la France (seconde économie) et l'Italie (troisième) ont fait du surplace. Après une contraction au premier trimestre, le PIB de la Grèce a crû de 1,2 % au printemps.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Lors du symposium annuel des banquiers centraux tenu à Jackson Hole aux États-Unis, Janet Yellen a mentionné que les arguments en faveur d'une augmentation du taux directeur se sont renforcés au cours des derniers mois en marge de la performance du marché de l'emploi et des perspectives économiques. Bien que la Fed se présente rassurante, elle n'a pas évoqué d'échéancier pour le relèvement. Les investisseurs tablent dorénavant sur la réunion de décembre, après l'incertitude liée aux élections.
- La Banque centrale d'Australie a abaissé son taux directeur de 0,25 % pour le fixer à 1,50 %, un creux historique. L'autorité monétaire justifie sa décision par la faiblesse de l'inflation, des investissements et du commerce mondial. Toutefois, l'économie australienne tire son épingle du jeu, en croissance de 3,1 % au premier trimestre, tandis que le taux de chômage atteint 5,75 %, soit 0,50 % de moins que l'an dernier.

*La croissance devrait bondir au troisième trimestre en lien avec la reprise de la production amorcée au mois de juin. Les ménages devraient aussi contribuer davantage durant l'été alors que les chèques, associés au nouveau programme plus généreux d'allocation pour enfant, ont été envoyés à la fin de juillet. Les dépenses liées au budget fédéral devraient aussi s'accroître durant l'année.*

*Il s'agit d'un phénomène qui touche plusieurs pays occidentaux et qui provient d'un manque d'investissement des sociétés. À la tombée de la crise financière, il était moins dispendieux d'utiliser le capital humain que d'investir dans de nouvelles technologies. De plus, la cascade de tourments financiers depuis la crise financière a rendu les sociétés plus averses au risque.*

*L'immobilité de l'économie italienne est inquiétante puisque son système bancaire est en eaux troubles. La somme de leurs créances douteuses est estimée à près de 360 milliards €, soit l'équivalent de 20 % du PIB. Une croissance plus forte aiderait les banques.*

*Il aurait été intéressant qu'un débat entourant l'efficacité des mesures adoptées à travers le monde et leurs risques sur la stabilité financière ressorte de ce symposium, mais en vain.*

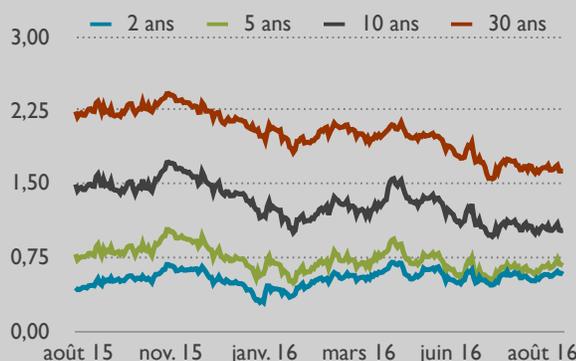
*Par sa politique, l'autorité monétaire cherche à calmer l'ardeur de sa devise soutenue par l'accroissement des prix du minerai de fer, le plus gros poste d'exportations. Cette décision risque cependant d'attiser le marché immobilier déjà en surchauffe.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2016		Variation mois	Variation 2016
31 août 2016						
Taux directeur	0,50 %	0,00 %	0,00 %	0,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,52 %	-0,01 %	0,01 %	0,33 %	0,08 %	0,17 %
2 ans	0,58 %	0,04 %	0,10 %	0,81 %	0,15 %	-0,24 %
5 ans	0,67 %	0,07 %	-0,06 %	1,20 %	0,17 %	-0,56 %
10 ans	1,02 %	-0,00 %	-0,37 %	1,58 %	0,13 %	-0,69 %
30 ans	1,63 %	-0,01 %	-0,52 %	2,23 %	0,05 %	-0,78 %
ORR 30 ans	0,23 %	-0,05 %	-0,42 %			

Source: Bloomberg

## ÉVOLUTION ANNUELLE DES TAUX CANADIENS



## PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Variations

Émetteurs	Note de crédit		Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
	DBRS	S&P	5 ans	10 ans	30 ans	mois	2016	mois	2016	mois	2016
Banque Royale, billet de dépôt	AA	AA-/A+	100	115	155	-5	-35	-10	-40	-15	-35
Financière Manuvie, dette senior	A high	A+	120	140	185	0	-25	0	-30	0	-25
Fortis Inc.	A low	BBB+	140	185	240	-15	5	-20	20	-15	25
Hydro One	A high	A	85	120	160	-5	-25	0	-15	-10	-25
Enbridge Inc	BBB high	BBB+	180	240	295	-20	-80	-15	-75	-15	-50
Encana Corp	BBB	BBB	360	415	475	-30	-40	-25	-60	-25	-75
GTAA	A	A+	75	105	145	0	-15	-5	-15	-5	-20
Bell Canada	BBB high	BBB+	135	185	235	-5	-35	0	-35	-10	-45
Rogers Communications	BBB	BBB+	135	185	245	-10	-45	-5	-45	-10	-50
Loblaw	BBB	BBB	135	185	235	-5	-30	0	-25	-10	-30
Canadian Tire	BBB high	BBB+	140	185	240	0	-20	0	-20	-10	-20
Province Québec	A high	A+	63	89	104	4	-5	4	-8	4	-6
Province Ontario	AA low	A+	61	86	99	3	-7	3	-10	4	-7
SCHL	AAA	AAA	39	53	---	0	-10	0	-6		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 7,4 milliards \$ au mois d'août, une baisse de 2,6 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 6,7 milliards \$ de plus qu'en août 2015. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires s'élève à 57,2 milliards \$, soit 3,5 % de moins qu'à pareille date l'an dernier. Rappelons que l'an dernier, la Chine a créé une commotion en dévaluant instantanément le yuan, nuisant ainsi au marché du crédit et restreignant l'ardeur des investisseurs et des émetteurs. Le mois d'août est normalement pauvre en nouvelles émissions en raison des vacances estivales. Entre 2010 et 2015, la moyenne mensuelle des financements obligataires en août fut de 2,1 milliards \$. Avec plus de 7 milliards cette année, le mois d'août met en évidence la confiance des investisseurs et leur recherche de rendement dans cet ère de taux gouvernementaux déprimés.
- Alimentation Couche-Tard a annoncé qu'elle faisait l'acquisition de la firme CST Brands, une chaîne de dépanneurs d'importance en Amérique du Nord pour la somme de 4,4 milliards US \$. Cette transaction permettra à Couche-Tard d'être le chef de file des dépanneurs au Canada et aux États-Unis combinés, dépassant ainsi 7-Eleven. Le fleuron québécois va se départir d'actifs totalisant 965 millions \$ et prévoit financer le reste de cette acquisition en utilisant ses liquidités, ses dispositions de crédit existantes et de nouveaux prêts à terme, possiblement de 7 et 10 ans. Les agences de notation Moody's et S&P ont tous les deux confirmé leurs notes de crédit respectives (Baa2 et BBB), bien que S&P ait retiré sa perspective positive en réponse à l'augmentation du ratio d'endettement dû à cette transaction.
- Les résultats financiers du troisième trimestre bancaire affichent une croissance de 9,1 % des bénéfices par rapport à la même période l'an dernier. Les 6 grandes banques canadiennes ont dévoilé des profits totalisant 10,1 milliards \$ contre 9,2 milliards \$ au troisième trimestre de 2015. Les craintes entourant les effets de la baisse du prix du pétrole sur la performance du portefeuille de prêts se sont estompées. Les provisions pour mauvaises créances des 6 grandes banques ont fléchi de 398 millions \$ pour atteindre 2 milliards \$, une baisse de 16,6 %.

## PERFORMANCE INDICE FTSE TMX

Secteurs	Poids	août-16	2016
Univers	100 %	0.09	5.02
Court terme	43,0 %	0.05	1.26
Moyen terme	24,0 %	0.02	4.47
Long terme	33,0 %	0.19	10.68
Fédéral	36,1 %	0.07	3.28
Provincial	34,7 %	-0.16	6.63
Sociétés	27,3 %	0.46	5.26
ORR		1.02	7.60

Source: ftse.com

*La force du pouvoir d'achat dans l'industrie du commerce de détail de proximité est importante pour relever les marges bénéficiaires. La transaction ne devrait pas être problématique pour Couche Tard qui a un excellent bilan d'acquisition, d'intégration et de désendettement rapide.*

*Il faudra surveiller l'impact de la taxe de 15 % imposée en juillet dernier par le gouvernement de la Colombie Britannique aux acheteurs immobilier étrangers. Selon la Chambre immobilière du grand Vancouver, les ventes au mois d'août seraient en baisse. Il est tôt pour en tracer une tendance, mais le marché immobilier est un risque important pour les banques.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La décision de la Banque centrale d'Australie d'abaisser son taux directeur est le reflet des difficultés de l'ensemble des autorités monétaires, s'attaquant à des problèmes structurels mondiaux avec l'outil monétaire, causant ainsi de nouveaux soucis. Les banques centrales ont cherché à inciter les sociétés à investir davantage pour relever le niveau de productivité de leurs économies. Elles sont cependant confrontées au vieillissement de la population des pays occidentaux. Selon une étude du FMI, le niveau de productivité des travailleurs, étudié de façon agrégée, croît d'abord avec l'âge, culminant entre la quarantaine et la cinquantaine pour ensuite diminuer. Or, aux États-Unis, la portion des travailleurs de 40 ans n'a cessé de fléchir depuis 2004, tandis que les travailleurs de 55 ans et plus ont récolté 54 % des emplois créés depuis décembre 2009. Une portion de ce problème de productivité dépend des politiques monétaires. Le manque de revenus d'intérêt force certains Boomers à maintenir un emploi ou se tourner vers les dividendes pour compenser le manque à gagner. À cet égard, certaines sociétés préfèrent redistribuer une portion du capital aux actionnaires que d'investir en recherche et technologie, ce qui nuit à la productivité à long terme. Il faut reconnaître la perte d'efficacité marginale des politiques monétaires et laisser place aux politiques fiscales comme moyen de relancer l'économie avec ses conséquences à la hausse sur les taux.