

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

OCTOBRE 2020

- L'économie canadienne a ajouté 378 000 emplois au mois de septembre, portant ainsi le taux de chômage à 9%, contre 10,2 % au mois d'août. La majorité des nouveaux emplois sont pour des postes à temps plein (334 000) et dans les industries des services (303 000). Parmi ces industries, notons des gains d'emplois en hébergement et restauration (72 000) et en information/culture/loisir (56 000). Par contre, l'emploi a ralenti en octobre avec un gain de 84 000. Statistique Canada a également indiqué que la proportion des Canadiens travaillant à la maison s'élève à 25,6 %, en légère baisse par rapport au mois précédent (26,4 %).
- L'économie américaine a crû à un rythme annualisé de 33,1 % au troisième trimestre. Ce rebond record survient après une chute aussi historique au trimestre précédent (-33,2 %). Néanmoins, l'économie est toujours 3,5 % inférieure à son niveau enregistré à la fin de 2019. La consommation demeure le moteur de la reprise avec une croissance de 40,7 % en rythme annualisé. Par contre, la pandémie a modifié nos habitudes de vie créant une reprise inégale. La consommation de biens dépasse maintenant les niveaux d'avant pandémie (+6,7 %) tandis que les ménages dépensent moins en services (-7,7 % par rapport à la fin de 2019). L'immobilier résidentiel a aussi bénéficié de la pandémie enregistrant un gain de 5,1 % depuis le début de l'année.
- Le Fonds monétaire international (FMI) a revu à la hausse ses prévisions économiques pour l'année en cours, misant sur une contraction de 4,4 % du PIB mondial au lieu de -5,2 % estimé en juin dernier. Par contre, « la croissance sera probablement longue, inégale et incertaine », a indiqué le FMI, soulignant que « les perspectives se sont considérablement détériorées dans certains pays en développement où les infections augmentent rapidement ».

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada a annoncé qu'elle maintenait son taux directeur à 0,25 %, mais apporte des changements à ses programmes d'assouplissement quantitatif. La reprise a ralenti dernièrement et l'augmentation des cas de COVID-19 devrait peser sur les perspectives économiques dans bien des pays. La croissance continuera de reposer largement sur les mesures de soutien des autorités publiques. La Banque prévoit donc conserver le taux directeur au niveau plancher actuel jusqu'à ce que les capacités excédentaires de l'économie se résorbent, ce qui devrait se produire en 2023 selon leurs prévisions. Par ailleurs, la Banque a également annoncé qu'elle allait réduire la taille de ses achats d'obligations fédérales, passant de 5 milliards \$ par semaine à 4 milliards \$. Elle va également rééquilibrer son programme afin de privilégier l'achat d'obligations à plus long terme, qui, selon la Banque, ont une influence plus directe sur les taux d'emprunt les plus importants pour les ménages et les entreprises.

Le sondage utilisé pour ces statistiques a été effectué au milieu du mois de septembre, écartant ainsi les nouvelles restrictions imposées par le gouvernement du Québec sur la restauration et les salles de spectacle. L'impact de ces mesures s'est traduit en perte de près de 48 000 emplois en restauration et hôtellerie le mois suivant et de 11 000 emplois dans l'industrie de la culture et du loisir.

Ce bulletin économique est chose du passé. La hausse des nouveaux cas de Covid et l'élection présidentielle pourraient perturber la croissance au dernier trimestre de l'année. S'il y a un partage du pouvoir au Congrès, le président élu aura moins de latitude pour soutenir à nouveau l'économie en temps de pandémie. Le second plan de relance tant attendu pourrait être moins généreux si l'idéologie partisane domine.

Anciennement défenseur de l'équilibre budgétaire, le FMI encourage maintenant les pays industrialisés à profiter des taux historiquement bas pour augmenter l'endettement et financer la reprise à l'aide de projets d'infrastructure. Il s'agit d'un changement majeur de mentalité dans la conduite des politiques budgétaires.

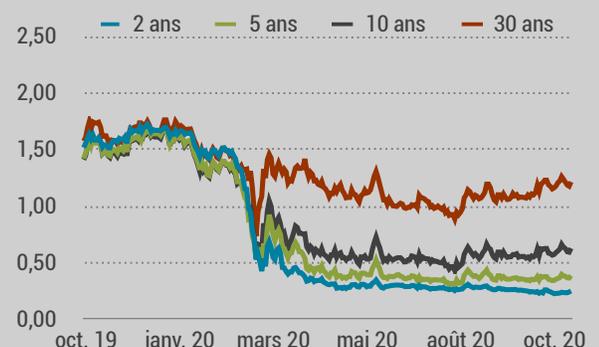
La Banque du Canada détient déjà 34% de la dette fédérale et la majorité des titres qu'elle détient vient à échéance dans moins de 2 ans. Néanmoins, le rythme actuel des achats est inquiétant. À quel niveau de détention de dette la Banque perturbera-t-elle l'équilibre du marché? Rappelons que la Banque du Canada a amorcé son programme d'assouplissement quantitatif uniquement cette année alors que les autres banques centrales avaient débuté après la crise financière de 2008. Puisque les emprunts hypothécaires constituent la majorité de la dette des ménages et qu'ils ont une échéance de moins de 5 ans, on peut s'attendre à ce que les interventions de la Banque se concentrent près de ce terme.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

| |  | Variation mois | Variation 2020 |  | Variation mois | Variation 2020 |
|----------------|---|----------------|----------------|---|----------------|----------------|
| 31 oct. 2020 | | | | | | |
| Taux directeur | 0,25 % | 0,00 % | -1,50 % | 0,25 % | 0,00 % | -1,50 % |
| 3 mois | 0,09 % | -0,03 % | -1,57 % | 0,09 % | -0,01 % | -1,46 % |
| 2 ans | 0,26 % | 0,02 % | -1,44 % | 0,15 % | 0,03 % | -1,42 % |
| 5 ans | 0,40 % | 0,05 % | -1,29 % | 0,38 % | 0,11 % | -1,31 % |
| 10 ans | 0,66 % | 0,10 % | -1,04 % | 0,87 % | 0,19 % | -1,04 % |
| 30 ans | 1,25 % | 0,14 % | -0,51 % | 1,66 % | 0,20 % | -0,73 % |
| ORR 30 ans | -0,18 % | 0,02 % | -0,56 % | | | |

Source: Bloomberg

ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Variations

| Émetteurs | Note de crédit DBRS | Écart | | | 5 ans | | 10 ans | | 30 ans | |
|---|------------------------|-------|--------|--------|-------|------|--------|------|--------|------|
| | | 5 ans | 10 ans | 30 ans | mois | 2020 | mois | 2020 | mois | 2020 |
| Banque Royale, dette recapitalisation interne | AA | 85 | 120 | 170 | -5 | 0 | 0 | 0 | 5 | 10 |
| Banque Royale, dette subordonnée FPUNV | A | 125 | 165 | 225 | -10 | 5 | -5 | -5 | 0 | 15 |
| Sun Life, dette subordonnée | A | 115 | 155 | 210 | 5 | 15 | 10 | 10 | 20 | 25 |
| Hydro One | A high | 70 | 105 | 155 | -5 | 10 | -5 | 20 | 0 | 25 |
| Enbridge Inc | BBB high | 135 | 195 | 275 | 10 | 35 | 20 | 45 | 20 | 55 |
| Altalink LP | A | 65 | 100 | 150 | -5 | 10 | -5 | 20 | 0 | 30 |
| GTAA | A high | 90 | 130 | 180 | -5 | 35 | 0 | 50 | 5 | 70 |
| Bell Canada | BBB high | 105 | 160 | 230 | 0 | 5 | 5 | 10 | 5 | 25 |
| Rogers Communications | BBB | 105 | 160 | 230 | 5 | 10 | 10 | 15 | 10 | 25 |
| Loblaw | BBB high | 95 | 150 | 220 | 0 | -10 | 5 | -5 | 5 | 10 |
| Canadian Tire | BBB | 125 | 185 | 285 | -5 | 25 | 5 | 35 | 15 | 80 |
| Province Québec | AA low | 39 | 68 | 87 | 6 | 3 | 0 | 9 | 1 | 18 |
| Province Ontario | AA low | 42 | 72 | 88 | 4 | 4 | 1 | 10 | 1 | 15 |
| SCHL | AAA | 25 | 36 | --- | 2 | -4 | 0 | -2 | | |

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'octobre, en baisse de 3,4 milliards \$ par rapport au mois précédent et 1,5 milliard \$ de moins qu'en octobre 2019. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires a totalisé 98,3 milliards \$, soit 19 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. La compagnie Ontario Power Generation a procédé à un financement de 400 millions \$ pour un terme de 5,5 ans. L'émission notée AA(low) par DBRS a attiré une forte demande de la part des investisseurs avec un carnet de commandes 8 fois sursouscrit. L'émetteur est la propriété de l'Ontario, mais la province ne garantit pas explicitement sa dette. Par contre, elle lui fournit indirectement une grande partie de ses besoins de financement par l'intermédiaire de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario.

Rogers Communications a annoncé un bénéfice de 512 millions \$ pour le trimestre se terminant le 30 septembre dernier, soit une baisse de 13,7 % par rapport à la même période l'an dernier. Bien que les ménages aient adopté le télétravail et utilisent davantage de données à la maison, Rogers a enregistré une baisse de 8% des revenus au cours des trois derniers trimestres. Ce recul s'explique par une baisse des revenus tirés des services d'itinérance que Rogers récolte lors des voyages internationaux. L'adoption progressive des forfaits de données illimitées a également réduit les revenus provenant d'une utilisation excédentaire des données. Néanmoins, les flux de trésorerie libre demeurent stables, ce qui devrait reconforter les créanciers.

La province de l'Ontario a déposé une mise à jour de son budget qui prévoit un déficit de 38,5 milliards \$ pour l'exercice financier en cours, inchangé par rapport à la mise à jour du mois d'août. Il s'agit d'un déficit record de 4,6 % du PIB qui devrait fléchir légèrement l'an prochain pour atteindre 33,1 milliards \$ ou 3,9 % du PIB. Les revenus pour l'exercice en cours devraient atteindre 151,1 milliards \$, dont 22,1% provenant des transferts fédéraux. Les dépenses totaliseront 187 milliards \$ avec 35 % des dépenses allouées au ministère de la Santé cette année. Le budget prévoit aussi un fonds de prévoyance de 2,5 milliards \$ qui s'ajoute au 2,6 milliards \$ qui était prévu l'an dernier et qui n'a pas été utilisé. En raison de ce déficit record, le ratio d'endettement net en proportion du PIB atteint maintenant 47 %, le deuxième plus élevé des provinces après Terre-Neuve.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

| Secteurs | Poids | oct.-20 | 2020 |
|-------------|--------|---------|---------|
| Univers | 100 % | -0,76 % | 7,18 % |
| Court terme | 42,0 % | 0,01 % | 4,80 % |
| Moyen terme | 23,8 % | -0,47 % | 8,88 % |
| Long terme | 34,2 % | -1,87 % | 8,91 % |
| Fédéral | 33,4 % | -0,53 % | 6,97 % |
| Provincial | 37,8 % | -1,06 % | 8,04 % |
| Sociétés | 26,7 % | -0,61 % | 6,17 % |
| ORR | | -0,77 % | 10,13 % |

Source: ftse.com

L'offre d'achat hostile de la part de Rogers pour acquérir Cogeco a été refusée catégoriquement par la famille Audet, propriétaire du câblodistributeur québécois. Rogers pourrait donc se départir de la participation qu'elle détient déjà dans Cogeco et qui est évaluée à 1,5 milliard \$. Monétiser cet actif pourrait être intéressant soit pour réduire l'endettement ou pour investir dans son infrastructure 5G.

Bien que l'Ontario ait donné une prévision des déficits pour les prochaines années, aucun plan de retour à l'équilibre budgétaire n'a été dévoilé, ce qui est compréhensible en cette période d'incertitude et de pandémie. Entre temps, elle peut toujours bénéficier du programme d'achat d'obligations provinciales de la Banque du Canada pour s'assurer d'un faible coût de financement de sa dette.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les électeurs américains ont rejeté la personnalité abrasive et narcissique de Donald Trump pour la présidence, mais ne semblent pas donner carte blanche au parti démocrate, préférant conserver la séparation du pouvoir au Congrès. Les sondages d'opinion suggèrent une grande victoire de Joe Biden à la présidence de même que pour ses collègues démocrates au Sénat. Les attentes d'explosion des dépenses fiscales pour soutenir l'économie et financer les différents projets environnementaux semblent s'effacer puisque le contrôle du sénat semble demeurer dans les mains des républicains. Ils ont même fait des gains à la Chambre des représentants, réduisant la majorité démocrate. Par conséquent, les probabilités d'un important stimulus budgétaire qui inclurait une aide importante aux États et aux municipalités pour faire face à la pandémie sont également faibles. Les républicains ont l'habitude d'abandonner la rectitude fiscale lorsque l'un des leurs est président pour redécouvrir les vertus de l'équilibre budgétaire lorsqu'il y a un démocrate à la Maison-Blanche. L'émergence du Tea Party en 2010 en est une preuve. Les talents de négociateur et de rassembleur de M. Biden seront mis à l'épreuve s'il désire faire approuver une partie de ses politiques auprès du sénat républicain. Les hausses d'impôts prévues pour les sociétés et les mieux nantis seront mises de côté, ce qui est perçu favorablement par le marché boursier. L'augmentation des dépenses n'est pas écartée, mais elle doit se traduire en création d'emplois comme c'est le cas pour les projets d'infrastructure.