

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

AVRIL 2016

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Le marché immobilier canadien continue de fracasser des records. En mars dernier, l'indice composite national du prix de maisons Teranet - Banque Nationale a crû de 0,8 % mensuellement et de 7,0 % annuellement pour atteindre un nouveau sommet. Six des onze villes canadiennes couvertes par l'indice ont enregistré des gains en mars, le plus marqué étant celui de Vancouver avec une croissance mensuelle de 2,8 %. Il s'agit d'un quinzième mois d'affilée sans diminution de prix à Vancouver, portant la hausse annuelle à 17,3 %. En revanche, les prix à Calgary sont en baisse de 3,7 % sur un an, un sixième mois de baisse consécutif en mars.
- L'économie des États-Unis a crû de 0,5 % en termes annualisés au premier trimestre de 2016, il s'agit d'une baisse de régime par rapport au trimestre précédent (1,4 %) et la plus faible croissance depuis 2 ans. Cette décélération est partiellement attribuable au recul des investissements des sociétés, notamment ceux liés à l'industrie pétrolière. Le rythme des dépenses de consommation s'est aussi affaibli, progressant de 1,9 % en termes annualisés, contre 2,4 % il y a trois mois. La baisse des ventes de biens durables en est la principale source.
- La Chine a enregistré une croissance économique de 6,7 % sur les douze mois se terminant en mars dernier, soit une légère décélération par rapport au trimestre précédent (6,8 %). Les investissements en immobilisations ont progressé de 10,7 % annuellement, propulsés par les sociétés d'État (+23,3 %), tandis que la production industrielle a crû de 6,8 %, contre 5,4 % au trimestre précédent. L'expansion du crédit persiste. Les prêts accordés par les banques ont crû de 14,7 % sur un an.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Réserve fédérale des États-Unis a maintenu son taux directeur à 0,5 % lors de sa réunion d'avril. Le comité justifie sa décision par la faiblesse à court terme de l'inflation malgré l'amélioration des conditions sur le marché de l'emploi. Les prix devraient se redresser à mesure que les effets transitoires de la baisse des prix énergétiques et des importations se dissipent. Les préoccupations de la Fed liées à la trajectoire des marchés financiers ont aussi été retirées du communiqué.
- La Banque du Canada a aussi adopté le statu quo dans sa politique monétaire. La Banque estime que l'appui fiscal d'Ottawa permettra à l'économie canadienne de croître de 1,7 % cette année, un gain de 0,3 % par rapport à ses dernières prévisions. Toutefois, la récente appréciation du huard combinée à une certaine faiblesse de la demande étrangère devrait ralentir le rythme des exportations hors-ressources.

La demande étrangère expliquerait en grande partie l'explosion des prix. Le moteur de recherche immobilier juwai.com, qui répertorie les maisons dans le monde pour les acheteurs chinois, a enregistré un bond de 134 % des demandes de renseignements pour les propriétés canadiennes au premier trimestre de 2016. L'emblème de la frénésie immobilière se trouve à [Vancouver](#), prenez 2 minutes pour admirer ce château.

L'histoire se répète, l'économie ralentit au premier trimestre, mais la situation s'annonce temporaire. Les gains d'emplois devraient appuyer les dépenses de consommation, tandis que le commerce extérieur profitera de la dépréciation du dollar enregistrée en 2016.

Quelle surprise, le taux de croissance enregistré se situe au milieu de la nouvelle fourchette cible des dirigeants chinois (6,5 à 7,0 %). Toutefois, les moyens empruntés pour y parvenir sont tirés de l'ancien modèle de croissance chinoise. À quand la transition vers une économie de services et de consommation tel que promis?

Alors que la Fed semble toujours préoccupé par la direction des marchés financiers, la robustesse du marché de l'emploi pourrait forcer une progression inattendue des salaires. Les travailleurs démissionnent à un rythme similaire d'avant crise, laissant ainsi présager une plus grande flexibilité à améliorer leurs conditions.

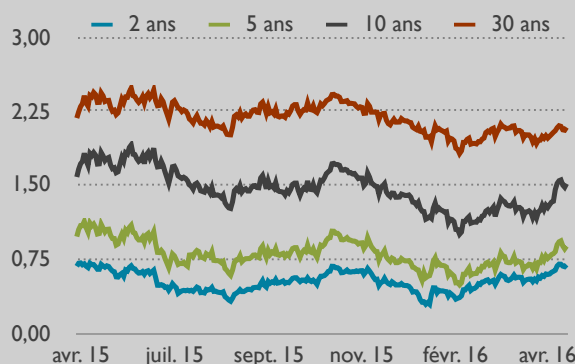
En prenant soin de mentionner ses inquiétudes liées aux exportations hors-ressources, la Banque essaie de persuader le marché qu'elle ne permettra pas une trop forte appréciation de la devise. Une fourchette de 75 à 80 ¢ est donc appropriée.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2016		Variation mois	Variation 2016
30 avr. 2016						
Taux directeur	0,50 %	0,00 %	0,00 %	0,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,56 %	0,11 %	0,05 %	0,21 %	0,01 %	0,05 %
2 ans	0,69 %	0,15 %	0,21 %	0,78 %	0,06 %	-0,27 %
5 ans	0,88 %	0,20 %	0,15 %	1,29 %	0,09 %	-0,47 %
10 ans	1,51 %	0,29 %	0,12 %	1,83 %	0,06 %	-0,44 %
30 ans	2,08 %	0,08 %	-0,06 %	2,68 %	0,07 %	-0,34 %
ORR 30 ans	0,48 %	-0,01 %	-0,17 %			

Source: Bloomberg

ÉVOLUTION ANNUELLE DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

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-	100	120	160	-20	-35	-20	-35	-20	-30
Financière Manuvie, dette senior	A high	A+	120	140	185	-20	-25	-20	-30	-15	-25
Fortis Inc.	A low	BBB+	165	205	250	-20	30	-25	40	-25	35
Hydro One	A high	A	90	115	150	-15	-20	-15	-20	-15	-35
Enbridge Inc	BBB high	BBB+	200	245	295	-50	-60	-50	-70	-35	-50
Encana Corp	BBB	BBB	455	510	580	-60	55	-55	35	-60	30
GTAA	A	A	80	105	140	-5	-10	-5	-15	-5	-25
Bell Canada	A low	BBB+	130	175	230	-20	-40	-20	-45	-20	-50
Rogers Communications	BBB	BBB+	135	180	240	-20	-45	-25	-50	-20	-55
Loblaws	BBB	BBB	140	185	230	-20	-25	-25	-25	-15	-35
Canadian Tire	BBB high	BBB+	135	180	230	-25	-25	-30	-25	-15	-30
Province Québec	A high	A+	61	86	101	-7	-7	-9	-11	-10	-9
Province Ontario	AA low	A+	62	87	99	-8	-6	-10	-9	-9	-7
SCHL	AAA	AAA	41	52	---	-4	-8	-5	-7		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 5,1 milliards \$ au mois d'avril, en baisse de 2,2 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 535 millions de plus qu'en avril 2015. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires s'élève à 24,4 milliards \$, soit 29,6 % de moins qu'à pareille date l'an dernier. Selon les données de l'indice, la prime de risque liée aux obligations de sociétés s'est rétrécie de 13 p.c. en avril pour clôturer le mois à 149 p.c.. Conjointement avec la hausse de 19,8 % des cours pétroliers durant le mois, l'industrie énergétique a enregistré la meilleure performance des obligations de sociétés, et ce, dans chacun des trois segments de la courbe.

L'agence de notation DBRS a abaissé la note de solvabilité de la province de l'Alberta de AAA à AA(high) au lendemain du dépôt du budget. L'agence justifie sa décision par l'imposant déficit budgétaire (10,4 milliards \$) aggravé par la réticence du gouvernement à freiner les dépenses et rehausser les niveaux d'imposition. Ce manque de conviction dans le plan de réduction de la dette jumelé à la faiblesse persistante des prix du pétrole ferait grimper le ratio d'endettement de la province au-delà de 17 % en 2017-18 selon DBRS, un rythme d'endettement incompatible avec une note AAA. Par ailleurs, l'agence a également dégradé la note de crédit de la province de Terre-Neuve de A à A(low). La baisse rapide des cours pétroliers a entraîné une érosion significative de la performance financière de la province et une accumulation importante de la dette.

La société de communication BCE a annoncé l'acquisition de sa rivale Manitoba Telecom Services (MTS) pour la somme de 3,9 milliards \$, incluant la dette de 800 millions \$. Le financement de cette transaction s'effectuera à hauteur de 45 % en espèces et 55 % en actions ordinaires de BCE. Le ratio de la dette sur les BAIIA de BCE passera de 2,9 à 3,0 après la transaction complétée. Il était important pour BCE de ne pas briser le seuil de 3,0x afin de maintenir sa note de crédit, ce que l'agence S&P a confirmé la journée même. En revanche, DBRS a annoncé que la note de crédit de BCE (BBB high) est à l'étude avec perspective négative. La période prolongée d'endettement de BCE et les risques au sein de l'industrie des communications ont graduellement érodé la flexibilité financière de BCE selon DBRS.

PERFORMANCE INDICE FTSE TMX

Secteurs	Poids	avr.-16	2016
Univers	100 %	-0,08 %	1,31 %
Court terme	43,2 %	-0,13 %	0,28 %
Moyen terme	24,5 %	-0,44 %	1,08 %
Long terme	32,3 %	0,26 %	2,90 %
Fédéral	36,5 %	-0,66 %	1,69 %
Provincial	34,0 %	0,05 %	1,69 %
Sociétés	27,6 %	0,52 %	2,03 %
ORR		0,39 %	2,48 %

Source: ftse.com

Malheureusement, le brasier qui fait rage à Fort McMurray risque d'aggraver davantage le solde budgétaire de la province et réduire l'activité économique. De plus, les compagnies d'assurance générale comme Intact et Aviva ainsi que les réassureurs comme Fairfax devront assumer une portion de la facture.

Bien qu'elle risque d'être approuvée par le CRTC, cette transaction va à l'encontre de la stratégie fédérale du ministre de l'industrie qui vise à accroître le nombre de fournisseurs de services sans-fil à travers le pays et offrir aux consommateurs des forfaits plus compétitifs.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Selon une étude effectuée par l'agence de notation Fitch, l'encours de dettes souveraines à taux négatifs a atteint près de 10 000 milliards \$ au mois d'avril, dont près de 60 % est attribuable au Japon depuis qu'ils ont ajouté un signe négatif au taux directeur à la fin du mois de janvier. Toutefois, la réaction des marchés financiers a été aux antipodes des prévisions des dirigeants japonais. Le sous-indice bancaire du Nikkei a chuté de 15,6 % depuis le 29 janvier alors que le yen s'est apprécié de 13,9 % au cours de la même période. Cette appréciation est un casse-tête pour les dirigeants japonais qui cherchent désespérément à raviver l'inflation. Si le yen se raffermir davantage, il ne faudrait pas exclure une intervention directe de la Banque du Japon pour calmer l'ardeur, mais pas avant la réunion du G7 tenue au Japon à la fin du mois de mai. Les multiples efforts des banquiers centraux pour dévaluer leurs devises est un risque pour le commerce international. Les candidats aux présidentielles américaines ont étiqueté le Japon de manipulateur de devises, ce qui va à l'encontre des traités de libre-échange. L'appui des Américains pour Trump et Sanders témoigne de la grogne croissante des électeurs envers un commerce international qui élimine des emplois locaux, profite à l'élite du pays et accentue les inégalités sociales. Le Brexit qui sera voté en juin est aussi un signe de fermeture sur l'extérieur. Des barrières au commerce doivent être perçues comme un risque inflationniste.