

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

NOVEMBRE 2019

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne a crû à un rythme annualisé de 1,3 % au troisième trimestre contre 3,5 % au trimestre précédent. Cette décélération est en partie attribuable au recul des exportations (-1,5 %) après un gain de 12,9 % au second trimestre. Les dépenses de consommation des ménages ont accéléré, passant de 0,5 % à 1,6 % sous l'influence des ventes de biens durables, notamment les voitures. Les investissements des entreprises ont aussi bondi de 9,5 % alors que l'immobilier résidentiel a enregistré une hausse de 13,3 %, la croissance trimestrielle la plus forte en 7 ans.
- Les ventes de maisons neuves aux États-Unis ont atteint 733 000 en termes annualisés au mois d'octobre contre 738 000 le mois précédent. Il s'agissait, en septembre, du rythme de ventes le plus élevé depuis 2007 et d'une hausse de 20 % par rapport à la moyenne des ventes l'an dernier. Les ventes de maisons existantes, les mises en chantier et les permis de bâtir ont aussi affiché des gains depuis le début de l'année. La baisse du taux hypothécaire de 30 ans de 4,94 % en novembre dernier à 3,66 % récemment explique en partie cette poussée du secteur immobilier.
- La croissance du PIB en Allemagne a atteint 0,4 % en termes annualisés au troisième trimestre, évitant ainsi une récession technique définie comme deux trimestres consécutifs de contraction. Les dépenses publiques, celles des ménages et le commerce extérieur ont contribué à la croissance. En revanche, les investissements des entreprises ont chuté, traduisant le pessimisme des dirigeants d'entreprises perturbées par les tensions commerciales.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Lors de son premier discours en tant que présidente de la Banque centrale européenne (BCE), Christine Lagarde a appelé à la mise en place d'un nouveau mélange de politique monétaire et fiscale afin de permettre à la zone euro d'atteindre son potentiel de croissance et d'emploi. Les tensions commerciales et les incertitudes géopolitiques contribuent au ralentissement de la croissance du commerce mondial dont l'Europe est fortement dépendante. Ce mélange de politiques permettrait à l'économie européenne de réduire sa dépendance aux exportations en focalisant davantage sur la demande interne.
- Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, a mentionné dans un discours que la politique monétaire semble appropriée actuellement et que les effets stimulants des baisses de taux ont déjà commencé à aider les consommateurs et les entreprises. « À ce stade du cycle économique, je vois le verre plus qu'à moitié plein » mentionnait le président. « Avec les bonnes politiques, nous pouvons aller plus loin ». La Fed a aussi réitéré son objectif ferme d'atteindre la cible d'inflation de 2 %, un signe que la politique monétaire restera expansionniste.

La lecture des comptes nationaux témoigne encore de la résilience de l'économie canadienne. Même les investissements des entreprises ont crû malgré l'incertitude économique mondiale. En parallèle, le calcul du PIB en termes des revenus affiche une hausse de 5,1 % des salaires au Canada et de 7,2 % au Québec, soutenant ainsi les dépenses de consommation.



Il s'agit d'un signe encourageant qui démontre que la Réserve fédérale ne fait pas face à un piège de liquidité qui rend la politique monétaire inefficace. Ainsi, les baisses de taux cette année devraient stimuler davantage l'activité économique dans les prochains mois, à moins que Trump ne perturbe davantage l'économie avec ses conflits commerciaux.

En plus des conflits commerciaux, l'économie allemande souffre aussi de la politique monétaire. Au lieu d'inciter à l'investissement et à la consommation, les taux d'intérêt négatifs ont forcé les ménages à épargner davantage. Les Allemands ont, depuis longtemps, perçu l'épargne comme une vertu.

Politicienne de carrière, Christine Lagarde pourrait être en mesure de convaincre les différents gouvernements de mettre l'épaule à la roue pour relever l'économie européenne. Cet appel à l'aide fiscale démontre que la BCE est en manque de munition pour relancer l'économie. L'assouplissement quantitatif a servi à stabiliser la zone en 2015, mais n'a pas démontré son efficacité à stimuler l'économie.

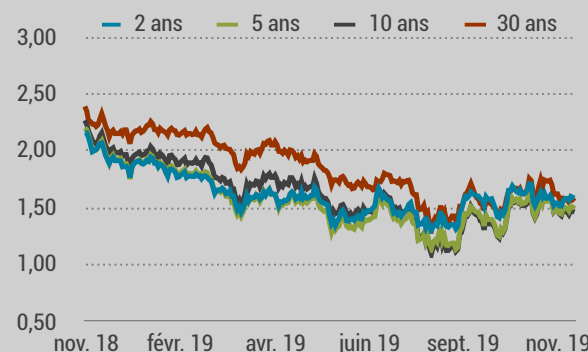
Le message de la Fed est clair: nous sommes intervenus pour contrebalancer les effets négatifs des conflits commerciaux et nous demeurerons patients avant de reprendre une politique monétaire restrictive. Néanmoins le président Trump devra instaurer de bonnes politiques commerciales s'il veut que l'économie roule à plein régime.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2019		Variation mois	Variation 2019
30 nov. 2019						
Taux directeur	1,75 %	0,00 %	0,00 %	1,75 %	0,00 %	-0,75 %
3 mois	1,66 %	-0,01 %	0,00 %	1,57 %	0,04 %	-0,79 %
2 ans	1,59 %	0,07 %	-0,28 %	1,61 %	0,09 %	-0,88 %
5 ans	1,49 %	0,07 %	-0,40 %	1,63 %	0,11 %	-0,89 %
10 ans	1,46 %	0,05 %	-0,50 %	1,78 %	0,08 %	-0,91 %
30 ans	1,56 %	-0,02 %	-0,63 %	2,21 %	0,03 %	-0,81 %
ORR 30 ans	0,27 %	-0,07 %	-0,50 %			

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	2019	mois	2019	mois	2019
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	90	125	165	-10	-45	-10	-35	-10	-35
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	125	175	215	-15	-60	-15	-45	-15	-45
Fortis Inc.	BBB high	80	130	190	-15	-60	-10	-55	-10	-45
Hydro One	A high	65	90	135	-10	-50	-20	-50	-20	-45
Enbridge Inc	BBB high	110	160	230	-10	-50	-10	-50	-5	-45
Suncor Energy	A low	90	135	185	-10	-45	-10	-40	-10	-35
GTAA	---	60	85	115	-5	-25	-5	-20	-5	-25
Bell Canada	BBB high	105	155	215	-5	-50	-10	-45	-15	-45
Rogers Communications	BBB	100	150	215	-5	-50	-10	-45	-10	-45
Loblaw	BBB	110	160	215	-5	-55	-10	-55	-10	-55
Canadian Tire	BBB high	105	155	210	-5	-55	-10	-55	-10	-60
Province Québec	A high	37	60	72	-4	-22	-4	-24	-5	-24
Province Ontario	AA low	39	65	76	-4	-24	-4	-24	-5	-25
SCHL	AAA	28	38	---	-3	-15	-2	-18		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 6,2 milliards \$ au mois de novembre, une baisse de 2,6 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 1 milliard \$ de plus qu'en novembre 2018. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 88,8 milliards \$, en hausse de 11,5 % par rapport à la même date l'an dernier. Les sociétés de financement automobile ont été actives avec quatre émissions totalisant 1,55 milliard \$ par trois constructeurs différents, General Motors, Ford Canada et BMW. L'incertitude commerciale mondiale et l'endettement des ménages déstabilisent les ventes canadiennes. Plus de la moitié des achats sont financés sur des périodes de 84 mois et plus, alors que 80 % des contrats de location s'échelonnent sur plus de 48 mois selon LMC Automotive.

Le gouvernement de la CAQ a publié une mise à jour de ses finances publiques qui projette dorénavant un surplus de 4,1 milliards \$ pour l'exercice financier en cours (2019-20), soit une hausse de 2,5 milliards \$ par rapport au dépôt du budget en mars dernier. Le surplus pour l'exercice précédent a aussi été revu à la hausse de 2,7 milliards \$ pour atteindre 8,3 milliards \$. Les meilleurs résultats que prévu en 2018-19 s'expliquent par une hausse des revenus (4,7 %) provenant de l'impôt des particuliers et d'une augmentation des revenus des entreprises publiques. Les dépenses ont aussi fléchi (-2,0 %) notamment en raison d'une baisse du service de la dette en raison des taux d'intérêt plus faibles et du remboursement accéléré de la dette. Ces résultats financiers enviables ont valu à la province une hausse de sa note de crédit de la part de DBRS de A(high) à AA(low).

L'agence de notation Moody's a relevé la note de crédit de la société Hydro One de Baa1 à A3 avec perspective stable. Cette décision survient à la suite d'une décision de la société de rester exclusivement axée sur ses activités en Ontario pendant au moins cinq ans. Selon l'agence « ce rehaussement reflète la vision d'une probabilité accrue d'un soutien extraordinaire du gouvernement ». Moody's avait précédemment dégradé la note de Hydro One après que celle-ci ait annoncé son intention d'acquiescer Avista, un service public réglementé aux États-Unis, jugeant que la société n'était plus perçue comme un émetteur lié au gouvernement. Puisque cette transaction a avorté et qu'Hydro One se recentre sur ses activités ontariennes, Moody's a réinstauré son lien au gouvernement.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	nov.-19	2019
Univers	100 %	0,52 %	8,16 %
Court terme	42,7 %	0,07 %	3,25 %
Moyen terme	22,8 %	0,11 %	6,90 %
Long terme	34,5 %	1,34 %	15,65 %
Fédéral	34,8 %	0,05 %	4,85 %
Provincial	35,8 %	0,86 %	11,07 %
Sociétés	27,3 %	0,65 %	8,64 %
ORR		0,77 %	9,70 %

Source: ftse.com

La saine gestion des finances publiques au Québec permettra à la province d'atteindre sa cible d'endettement au PIB de 45 % durant l'exercice en cours, soit 6 ans à l'avance. En 2016, le ratio d'endettement du Québec était 14,3 % plus élevé que celui de l'Ontario. Il sera prochainement plus faible que celui de nos voisins dont l'équilibre budgétaire ne sera pas atteint avant 2024.

Au début de l'année, Hydro One avait estimé ses besoins de financement entre 1,5 et 2,0 milliards \$. Ayant déjà atteint le minimum de cette fourchette, la société pourrait profiter de la faiblesse des taux et des écarts de crédit de long terme pour se financer davantage, d'autant plus que le nuage planant sur la note de crédit s'est dissipé.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

L'économie mondiale démontre des signes de stabilisation alors que certains indicateurs sur l'activité manufacturière ont cessé de chuter et amorcent une reprise timide. Les mesures de détente monétaire initiées par plusieurs banques centrales ont aussi diminué les craintes d'une récession mondiale et leurs effets latents devraient se manifester au début de l'an prochain. En fait, si on conjugue ces stimuli monétaires, l'élan budgétaire en Chine et au Japon et l'éventualité d'une entente commerciale entre les États-Unis et la Chine, le résultat pourrait être favorable à la croissance économique l'an prochain. Le président Trump a un incitatif à résoudre ce conflit, car aucun président n'a été réélu pour un second mandat en pleine récession. Pourquoi attendre à la dernière minute? Parce que n'importe quelle entente conclue n'améliorera pas le déficit commercial des États-Unis avec la Chine, ce qu'il avait promis à ses électeurs. La présence de déficit budgétaire et commercial signifie que les États-Unis consomment beaucoup plus qu'ils ne produisent, cette réalité ne changera pas de sitôt. Un des plus grands risques en 2020 est que l'incertitude commerciale ait sévi trop longtemps, minant la confiance des entreprises et des consommateurs au point de non-retour. Dans un tel cas, l'attitude de belligerant de Trump envers la Chine risque de s'enflammer, estimant que le chemin de la victoire électorale passe par le protectionnisme et non la croissance. Cependant, la confiance est toujours au rendez-vous, soutenue par le marché de l'emploi robuste et un marché boursier haussier.