

# LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

AOÛT 2021

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Contre toute attente, l'économie canadienne s'est contractée de 1,1 % en rythme annualisé au second trimestre. Statistique Canada a apporté des révisions importantes aux lectures du PIB d'avril et de mai, témoignant d'un recul plus marqué de l'économie durant la 3<sup>e</sup> vague. La contraction du trimestre est due aux baisses prononcées des activités liées aux reventes de maisons de même qu'aux exportations. Les hausses enregistrées au niveau des dépenses des administrations publiques, des inventaires des entreprises et des investissements en machinerie n'ont pas suffi à contrebalancer les baisses ci-dessus. Les dépenses des ménages sont demeurées inchangées d'un trimestre à l'autre, mais pas leur composition. Les ménages ont réduit leurs dépenses de biens et haussé celles des services à la suite de l'allègement des restrictions sanitaires.
- L'économie américaine a ajouté 235 000 emplois au mois d'août, dont 243 000 dans le secteur privé. La cadence d'embauche a donc ralenti par rapport aux 2 mois précédents où plus d'un million de travailleurs ont été embauchés par mois en moyenne. Le commerce de détail a enregistré une perte de 29 000 postes tandis que l'industrie du loisir et de l'hospitalité n'a ajouté aucun employé au cours du mois, témoignant d'un ralentissement lié à l'explosion des cas du variant Delta. En revanche, la pénurie d'employés se fait ressentir dans le salaire horaire qui a augmenté de 0,6 % dans le dernier mois et de 4,3 % sur un an.
- Le nombre d'infections de Covid du variant Delta a bondi au cours du mois d'août en Asie. Le gouvernement vietnamien a imposé un confinement généralisé de la ville de Ho Chi Minh qui abrite plusieurs usines de fabrication de vêtements et de chaussures. La Chine a aussi fermé le terminal de Meishan au port de Ningbo-Zhoushan, le troisième port le plus fréquenté au monde, après qu'un travailleur ait été infecté par la Covid.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, a prononcé un discours attendu au symposium des banquiers centraux tenu annuellement à Jackson Hole au Wyoming. Powell a indiqué que la Fed commencera probablement à diminuer ses achats d'actifs d'ici la fin de l'année, mais cette décision n'a pas de lien direct avec celle de relever le taux directeur dont les conditions à rencontrer sont plus contraignantes. Powell n'a pas voulu se restreindre à un calendrier fixe pour amorcer la réduction des achats, préférant récolter des preuves que l'économie américaine n'est pas trop perturbée par la hausse des cas du variant Delta, notamment en ce qui concerne l'emploi. L'inflation surpasse la cible de la Fed, mais Powell maintient son discours d'effet temporaire sur les prix. L'inflation devrait fléchir lorsque les chaînes mondiales d'approvisionnement fonctionneront plus normalement selon la Fed.

*Le troisième trimestre débute difficilement alors que Statistique Canada prévoit une baisse de 0,4 % de l'activité en juillet. La fabrication, la construction et le commerce de détail auraient enregistré des reculs. Les problèmes d'approvisionnement empêchent les fabricants de répondre à la demande élevée des consommateurs qui disposent d'un coffre garni d'épargne. La contraction est davantage une question d'offre que de demande.*

*Deux nouveaux éléments pourraient temir le marché de l'emploi en septembre: la réduction mondiale de la production d'automobiles chez certains fabricants et l'impact de l'ouragan Ida. En revanche, les programmes de bonification de l'assurance emploi vont expirer dans plus d'une vingtaine d'États le 6 septembre, incitant les travailleurs à retourner sur le marché de l'emploi et combler la pénurie de main-d'oeuvre.*

*La forte contagiosité du variant Delta démontre l'importance d'avoir une stratégie de vaccination mondiale qui inclut les pays en développement. Ceux-ci sont intégrés aux chaînes mondiales de production et leur approche de tolérance zéro aggrave les problèmes d'approvisionnement.*

*La question qui tue : est-ce que le ralentissement de l'embauche observée au mois d'août met en doute les progrès substantiels de l'emploi tant désirés par la Fed pour réduire son programme d'achat d'actifs en septembre? Au pire, elle retarde la décision de quelques mois. Dans son évaluation, la Fed doit reconnaître que sa politique expansionniste est efficace à stimuler la demande, mais ne peut pas régler les problèmes d'approvisionnement mondial et pénuries de main-d'oeuvre qui freinent l'activité récemment. En revanche, le programme d'achat d'actifs gonfle artificiellement la valeur de certains actifs.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2021		Variation mois	Variation 2021
31 août 2021						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,17 %	-0,00 %	0,09 %	0,04 %	-0,01 %	-0,02 %
2 ans	0,43 %	-0,03 %	0,22 %	0,21 %	0,03 %	0,09 %
5 ans	0,84 %	0,02 %	0,45 %	0,78 %	0,09 %	0,42 %
10 ans	1,22 %	0,01 %	0,54 %	1,31 %	0,09 %	0,40 %
30 ans	1,78 %	0,02 %	0,56 %	1,93 %	0,04 %	0,29 %
ORR 30 ans	0,12 %	0,04 %	0,41 %			

Source: Bloomberg

## ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



## PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Variations								
		Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	mois	2021	mois	2021	mois	2021
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	75	105	150	5	10	5	0	5	-5
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	105	145	195	5	5	5	5	5	0
Sun Life, dette subordonnée	A	90	130	180	5	0	5	0	5	-5
Hydro One	A high	65	95	130	5	15	5	10	0	0
Enbridge Inc	BBB high	100	145	225	5	5	5	-5	5	-10
Altalink LP	A	65	90	125	5	15	5	10	0	0
GTAA	A high	65	95	130	5	15	5	10	0	0
Bell Canada	BBB high	95	140	205	-5	15	-5	10	-5	5
Rogers Communications	BBB high	115	160	230	-5	35	-5	30	-5	30
Loblaw	BBB high	85	130	190	5	10	5	5	5	-5
Canadian Tire	BBB	95	145	235	0	0	0	-10	0	-20
Province Québec	AA low	26	55	77	1	-4	1	-2	-1	-2
Province Ontario	AA low	29	61	81	-1	-6	1	-1	-1	0
SCHL	AAA	21	37	---	-1	0	3	5		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 3,8 milliards \$ au mois d'août, en baisse de 6,8 milliards \$ par rapport au mois précédent et 1 milliard \$ de moins qu'en août 2020. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 77,8 milliards \$, soit 3 % de moins que l'an dernier. Il n'y a eu que 7 émissions au cours du mois d'août, dont 2 émissions d'obligations vertes par des Fiducies d'investissement immobilier (REIT), soit Allied Properties REIT et Granite REIT. Ces Fiducies ont l'intention d'utiliser le produit de ces émissions afin de financer ou refinancer les dépenses associées aux projets verts admissibles, tels que décrit dans leur cadre d'obligations vertes respectif.
- Les bénéfices des six grandes banques canadiennes ont atteint 15,2 milliards \$ au troisième trimestre de leur exercice financier, soit une hausse de 5,4 milliards \$ ou 55 % par rapport à la même période l'an dernier. Au milieu de la pandémie l'an dernier, l'ensemble des banques avaient augmenté leurs provisions pour pertes sur créances de 6,2 milliards \$, affectant considérablement leurs bénéfices nets. La conjoncture s'étant améliorée, les banques ont réduit leurs provisions de 409 millions \$ au dernier trimestre, expliquant par le fait même la majeure portion de l'augmentation des bénéfices. Ces excellents résultats ont incité le Parti libéral à annoncer en campagne électorale qu'ils voudraient augmenter le taux d'imposition des banques canadiennes de 15 % à 18 % sur les bénéfices supérieurs à 1 milliard \$ et établir un dividende spécial, afin qu'elles contribuent davantage.
- La hausse des cours pétroliers a permis à la province de l'Alberta de réviser ses projections budgétaires pour l'exercice en cours. Au lieu d'un déficit de 18,3 milliards \$, la province prévoit maintenant un manque à gagner de 7,8 milliards \$. En établissant initialement son budget, le ministre des Finances avait utilisé de prudence en tablant sur un prix du baril de pétrole américain (WTI) à 46 \$ US. Or, entre le mois d'avril et le mois d'août, le baril de pétrole s'est plutôt négocié en moyenne à 68 \$ US. Outre les redevances pétrolières, les recettes d'impôts des particuliers et des entreprises ont également fait augmenter les revenus de la province, la reprise économique étant plus ferme que prévu. Les dépenses sont demeurées sensiblement inchangées par rapport aux prévisions.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	août-21	2021
Univers	100 %	-0,12 %	-2,59 %
Court terme	40,4 %	0,06 %	-0,09 %
Moyen terme	26,4 %	-0,05 %	-1,66 %
Long terme	33,2 %	-0,41 %	-6,33 %
Fédéral	34,3 %	-0,07 %	-2,18 %
Provincial	37,4 %	-0,26 %	-3,82 %
Sociétés	26,2 %	0,01 %	-1,35 %
ORR		-0,38 %	-2,86 %

Source: ftse.com

*Ces promesses pourraient générer 2,5 milliards \$ par an sur quatre ans aux coffres du fédéral et serviraient à payer la facture des mesures pandémiques. Toutefois, plusieurs industries ont bénéficié des largesses du fédéral durant cette crise, pourquoi cibler uniquement un secteur d'activité prospère. Pourquoi ne pas l'appliquer aux autres sphères d'activités?*

*Avec 7 mois à compléter à l'exercice financier, les revenus devraient demeurer élevés à moins que le pétrole chute à 30 \$ en moyenne d'ici la fin de l'exercice, ce qui est peu probable. Toutefois, la quatrième vague de Covid frappe durement l'Alberta et pourrait aggraver les dépenses en santé et le déficit dans cette province où le taux de vaccination est inférieur à la moyenne canadienne.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les banquiers centraux commencent de plus en plus à reconnaître les limites de leur politique monétaire ultra expansionniste. Même si le variant Delta continue de faire des victimes à travers le monde, certaines banques parlent de réduire le programme d'achat d'actifs prochainement et même que la banque centrale d'Australie a annoncé en septembre qu'elle réduisait de 5 à 4 milliards \$ AU ses achats hebdomadaires d'obligations malgré une hausse marquée des cas de Covid. En Corée du Sud, la banque centrale a relevé son taux directeur de 0,25 % pour le porter à 0,75 % afin de limiter les risques d'instabilité financière qui accompagnent la politique monétaire actuelle. Même son de cloche de la part de certains membres de la Réserve fédérale. Bien qu'une hausse de taux soit écartée pour le moment, certains membres veulent réduire le programme d'assouplissement quantitatif. Celui-ci est efficace pour stimuler la demande, mais l'économie n'a pas un problème de demande, plutôt un problème d'offre, d'approvisionnement et de pénuries. Ce programme n'a donc plus sa raison d'être aux yeux de certains membres et cause davantage de dommages collatéraux comme la hausse du prix des actifs liés à de faibles taux. Malheureusement, le problème d'offre est plus difficile à résoudre, car l'intégration des chaînes mondiales de production signifie que l'économie locale est tributaire des décisions des autorités gouvernementales ailleurs dans le monde. Les pénuries ne cesseront pas prochainement, ce qui signifie des prix toujours élevés.