

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

DÉCEMBRE 2020

- Le taux annuel d'inflation au Canada est passé de 0,7 % au mois d'octobre à 1,0 % en novembre. Bien que nettement sous la cible de la Banque du Canada (2 %), il s'agit de la lecture la plus élevée depuis le début de la pandémie. La pression à la hausse est venue des vêtements et chaussures, des loisirs/lecture, de l'hébergement et des biens durables comme les meubles (2,8% sur un an) et les électroménagers (2,9 % sur un an). En revanche, le prix de l'essence a fléchi de 1,5 % en novembre et de 11,9 % depuis 12 mois. En termes géographiques, l'Alberta (1,3 %) et la Colombie-Britannique (1,1 %) ont enregistré les hausses de prix les plus élevées tandis que l'Île-du-Prince-Édouard (-0,5 %) et le Nouveau-Brunswick (-0,4 %) sont en territoire déflationniste.
- Le Congrès américain a adopté un plan de soutien financier de 900 milliards \$, le second depuis le début de la crise de la Covid. Ce plan offre un chèque de 600 \$ à chaque adulte gagnant moins de 75 000 \$, une bonification de 300 \$ aux prestations d'assurance-emploi pour une durée de 11 semaines, soit jusqu'au 14 mars 2021 et une enveloppe destinée aux PME par l'entremise du plan de protection salariale. Le financement inclura également de l'aide pour les écoles et la distribution des vaccins.
- Le Royaume-Uni et l'Union européenne ont finalement conclu une entente commerciale à quelques jours de l'échéance. Cette entente était cruciale pour l'économie britannique puisque les exportations vers la zone unifiée totalisent 294 milliards £ (43 % des exportations totales) alors que le Royaume-Uni importe pour 374 milliards de biens et services de l'Union (plus de 50 % des importations totales). L'accord cible davantage les biens, mais peu les services.

Les nouvelles mesures de confinement imposées dans différentes provinces (Québec et Ontario) devraient réduire la pression sur les prix à la consommation en début d'année. Toutefois, l'arrivée des vaccins en 2021 permet d'entrevoir l'activité économique au second semestre avec plus d'optimisme. Les marchés financiers perçoivent le risque inflationniste à venir. Le taux d'inflation anticipé par les obligations à rendement réel de 30 ans a clôturé l'année à 1,51 % contre 1,32 % en septembre.

Ce soutien financier permettra au revenu des ménages de croître au premier trimestre de 2021. Toutefois, les probabilités que le chèque de soutien soit relevé à 2 000\$ ont augmenté depuis l'élection en Géorgie le 5 janvier qui donne le contrôle du Sénat aux démocrates pour les deux prochaines années.



Cette saga, qui aura duré plus de 4 ans, retire un facteur de risque pour l'économie britannique au moment où les autorités doivent lutter contre une nouvelle souche plus virulente de la Covid. Un troisième confinement général a été annoncé et de l'aide gouvernementale (4,6 milliards £) bonifiée pour aider les entreprises touchées dans le commerce de détail et la restauration.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque centrale européenne (BCE) a laissé son taux directeur inchangé, mais a relevé la taille de son programme d'urgence d'achat d'obligations de 500 milliards € pour l'établir à 1 850 milliards €. La période d'achat a été prolongée de 9 mois jusqu'en mars 2022 et les échéances seront réinvesties jusqu'à la fin de 2023. La BCE a aussi augmenté le montant que les banques peuvent emprunter à des taux négatifs dans la mesure où elles maintiennent le flux de crédit aux ménages et aux entreprises. Elle a aussi allongé de 12 mois, jusqu'en juin 2022, la période où ces conditions favorables s'appliqueront.
- Sans surprise, la Réserve fédérale a laissé sa politique monétaire inchangée. La Fed continuera donc d'acheter des titres du Trésor au rythme d'au moins 80 milliards \$ par mois jusqu'à ce que des progrès substantiels aient été réalisés en matière d'emploi et de stabilité des prix. Les membres du comité ont aussi rehaussé leurs prévisions économiques, mais prévoient tout de même de maintenir le taux directeur au niveau plancher jusqu'à la fin de 2023.

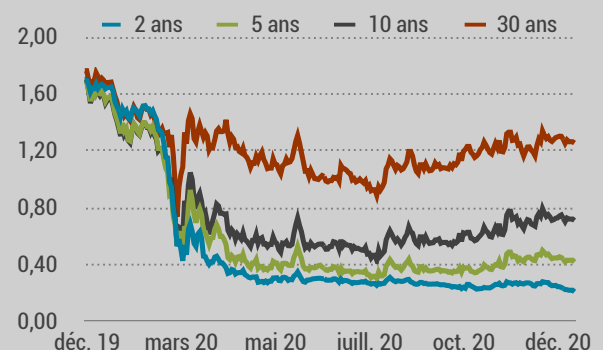
Depuis le début de la crise, les banquiers centraux ont clairement indiqué leur intention d'avoir une politique monétaire accommodante pendant plusieurs années. Encore plus si l'environnement politique rend l'utilisation du stimulus budgétaire difficile comme c'est le cas en Europe. L'élection sénatoriale en Géorgie pourrait donner un peu de répit à la Fed en 2021. Le programme généreux de soutien et de dépenses gouvernementales de l'administration Biden devrait soutenir l'économie dans l'attente d'une vaccination à plus grande échelle de la population. Les désaccords politiques au Congrès récemment ont terni la conjoncture en fin d'année, 2021 pourrait être plus favorable.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2020		Variation mois	Variation 2020
31 déc. 2020						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	-1,50 %	0,25 %	0,00 %	-1,50 %
3 mois	0,07 %	-0,04 %	-1,59 %	0,06 %	-0,01 %	-1,49 %
2 ans	0,20 %	-0,05 %	-1,50 %	0,12 %	-0,03 %	-1,45 %
5 ans	0,39 %	-0,04 %	-1,30 %	0,36 %	0,00 %	-1,33 %
10 ans	0,68 %	0,01 %	-1,03 %	0,91 %	0,07 %	-1,00 %
30 ans	1,21 %	0,05 %	-0,55 %	1,64 %	0,08 %	-0,74 %
ORR 30 ans	-0,30 %	0,05 %	-0,67 %			

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	65	105	155	-5	-20	-5	-15	-5	-5
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	100	140	195	-5	-20	-5	-30	-10	-15
Sun Life, dette subordonnée	A	90	130	185	-5	-10	-10	-15	-15	0
Hydro One	A high	50	85	130	-5	-10	-5	0	-10	0
Enbridge Inc	BBB high	95	150	235	-10	-5	-10	0	-15	15
Altalink LP	A	50	80	125	-5	-5	-5	0	-10	5
GTAA	A high	50	85	130	-5	-5	-5	5	-10	20
Bell Canada	BBB high	80	130	200	-5	-20	-5	-20	-10	-5
Rogers Communications	BBB	80	130	200	-5	-15	-5	-15	-10	-5
Loblaw	BBB high	75	125	195	-5	-30	0	-30	-5	-15
Canadian Tire	BBB	95	155	255	-15	-5	-15	5	-10	50
Province Québec	AA low	30	57	79	-4	-6	-6	-2	-5	10
Province Ontario	AA low	35	62	81	-3	-3	-6	0	-4	8
SCHL	AAA	21	32	---	-2	-8	0	-6		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

● La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 5,9 milliards \$ au mois de décembre, en hausse de 2 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 4,9 milliards \$ de moins qu'en décembre 2019. Les financements obligataires ont établi un record en 2020 avec un total 108,1 milliards \$, soit 8,5 % de plus que l'an dernier et 4 % de plus que l'ancienne marque établie en 2017. L'industrie immobilière a été très active en décembre avec 9 transactions pour une somme record de 2,65 milliards \$. Il s'agit également d'un record annuel avec un total de 10,2 milliards \$ en 2020, 3 milliards \$ de plus qu'en 2014. Les fiducies de placement immobilier ont contribué à cette année record, profitant des conditions de financement abordables et moins restrictives sur les marchés par rapport aux hypothèques commerciales.

● Dollarama, la chaîne québécoise de magasin à 1\$ a enregistré un bénéfice net de 161,9 millions \$ au troisième trimestre de 2020, une hausse de 16,8 % par rapport à la même période l'an dernier. Les ventes ont bondi de 12,3 % sur la même période malgré une baisse de l'achalandage. Cette augmentation s'explique en partie par la croissance du nombre total de magasins au cours des 12 derniers mois. De plus, les ventes des magasins comparables ont progressé de 7,1 % en raison de l'effet combiné de la hausse de 26,3 % du montant moyen des transactions et de la baisse de 15,2 % du nombre de transactions. Dollarama a tenu à souligner le dévouement de ses employés durant cette période de pandémie en versant une prime de 300 \$ aux salariés à temps plein et 200 \$ pour ceux à temps partiel.

● Les émissions d'obligations de sociétés américaines de qualité d'investissement ont atteint un niveau record de 1 856 milliards \$ en 2020, un bond de 54 % par rapport à 2019 et 33 % de plus que le précédent record de 1 396 milliards \$ établi en 2017. Les mois d'avril (297 milliards \$), mai (262 milliards \$), mars (261 milliards \$) et juin (177 milliards \$) sont devenus les 4 mois les plus actifs jamais enregistrés. Les émissions d'obligations à rendement élevé ont bondi de 425 % sur un an en 2020 pour atteindre un record de 432,5 milliards \$. L'intervention de la Fed dans ce marché a permis aux écarts de rendement pour ces titres plus risqués de se contracter de 7,01 % p.c. entre le sommet au milieu de la pandémie (10,87 %) et la fin de l'année (3,86 %). Plusieurs sociétés ont tiré avantage du soutien de la Fed pour thésauriser des sommes importantes.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	déc.-20	2020
Univers	100 %	0,37 %	8,68 %
Court terme	41,1 %	0,23 %	5,29 %
Moyen terme	24,7 %	0,60 %	10,08 %
Long terme	34,2 %	0,37 %	11,90 %
Fédéral	33,9 %	0,04 %	7,28 %
Provincial	37,5 %	0,40 %	9,86 %
Sociétés	26,6 %	0,73 %	8,74 %
ORR		0,34 %	13,02 %

Source: ftse.com

Ces excellents résultats financiers mettent en lumière la résilience du modèle d'affaires du détaillant québécois à travers les différents cycles économiques. Nous applaudissons aussi la décision de récompenser les employés de première ligne qui mettent leur santé à risque pour un salaire modique. Les épiciers canadiens devraient prendre l'exemple.

Compte tenu des sommes record empruntées en 2020, les nouvelles émissions de dettes de sociétés devraient fléchir en 2021. En hausse de plus de 50 % par rapport à 2019, le record des émissions permettra aux sociétés de braver l'environnement économique difficile des prochains mois. Par contre, certaines entreprises auront de la difficulté à survivre malgré le vaccin et l'impression monétaire.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les risques liés à l'élection présidentielle aux États-Unis et au Brexit sont dorénavant écartés, mais le ciel n'est pas complètement bleu. L'insurrection au capitol le 6 janvier dernier démontre que le trumpisme est toujours vivant et pourrait perturber la vie politique de la nouvelle administration. Bien que le sénat soit démocrate, la marge est mince, laissant moins de latitude aux élus de faire accepter tout le programme démocrate. La seconde vague de Covid aura aussi de graves conséquences sur l'activité économique au premier trimestre en Europe et au Canada. Le Québec et l'Ontario, les deux plus grandes provinces économiques au pays, ont annoncé des mesures sévères de confinement pour le mois de janvier et peut-être plus. L'économie canadienne devrait se contracter au premier trimestre, incitant peut-être la Banque du Canada à bonifier à nouveau son soutien économique. Puisqu'elle a récemment réduit son rythme d'achats d'obligations gouvernementales de 5 à 4 milliards \$ par semaine, il est peu probable que la Banque revienne sur sa décision. D'ailleurs, au rythme mensuel de 17,3 milliards \$, le programme de la Banque est deux fois plus agressif que celui de la Fed en proportion de son économie. De plus, la Banque s'inquiète des effets de l'appréciation du dollar canadien dans les derniers mois sur nos exportateurs en période où l'activité de nos partenaires commerciaux ralentit. Par conséquent, il ne faut pas écarter la possibilité d'une baisse de 0,15 % du taux directeur à la réunion du 20 janvier, même si son impact économique est négligeable.