

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Les ventes des détaillants canadiens ont fléchi de 0,3 % mensuellement au mois d'août, et ce, après un gain de 0,4 % le mois précédent. En faisant abstraction des ventes de véhicules et d'essence, les ventes ont chuté de 1,3 %, la pire baisse cette année. Les ventes ont diminué dans 8 des 11 secteurs répertoriés durant le mois, lesquels représentaient 57 % du commerce de détail. Les magasins d'alimentation (-2,5 %), ceux associés aux articles de maison (-2,4 %) et de rénovation (-1,9 %) ont affiché les reculs les plus importants après quelques mois de gains consécutifs. Malgré le recul en août, les ventes ont affiché une progression de 4,2 % en 2017.
- En dépit des dommages causés par les ouragans au troisième trimestre, l'économie américaine a tout de même crû à un rythme annualisé de 3,0 %, soit juste 0,1 % de moins qu'au trimestre précédent. Le PIB a été porté par les dépenses de consommation des ménages, les investissements des entreprises en équipement, la reconstitution des inventaires et le commerce extérieur. Les ouragans Harvey et Irma ont perturbé la construction résidentielle et non résidentielle, mais ont propulsé les ventes de véhicules en hausse afin de remplacer ceux endommagés.
- L'indice des prix à la consommation en Grande-Bretagne est en hausse de 3,0 % annuellement en septembre, son rythme de croissance le plus élevé depuis avril 2012. La hausse du coût de la vie est en partie attribuable aux coûts de transport et d'alimentation plus élevés et survient alors que l'économie n'est en croissance que de 1,5 % annuellement. La dépréciation de 10,7 % de la livre sterling depuis le vote en faveur du Brexit a aussi fait bondir le prix des importations et l'inflation.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada s'est montrée prudente en maintenant son taux directeur à 1,0 % lors de la publication du Rapport sur la politique monétaire qui énumère certains facteurs de risque. Bien que la création d'emplois soit robuste depuis plus d'un an, le marché du travail n'aurait pas atteint son plein potentiel selon la Banque, justifiant ainsi une inflation modérée. La Banque s'inquiète aussi que le resserrement s'effectue à un niveau d'endettement historique des ménages. La renégociation de l'ALÉNA et la force du huard ont aussi été évoquées pour justifier le statu quo.
- La Banque centrale européenne (BCE) a aussi reconduit son taux directeur à zéro et envisage seulement le relever que bien après la fin du programme de rachat d'actifs. Néanmoins, elle a annoncé une réduction du rythme de ses achats d'actifs de 60 milliards € à 30 milliards € par mois à partir de janvier prochain, et ce, jusqu'en septembre 2018. La BCE s'est toutefois dite prête à relever à nouveau ce montant si les perspectives économiques devaient s'assombrir.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2017		Variation mois	Variation 2017
31 oct. 2017						
Taux directeur	1,00 %	0,00 %	0,50 %	1,25 %	0,00 %	0,50 %
3 mois	0,88 %	-0,13 %	0,42 %	1,13 %	0,09 %	0,63 %
2 ans	1,39 %	-0,12 %	0,65 %	1,60 %	0,12 %	0,41 %
5 ans	1,62 %	-0,13 %	0,51 %	2,02 %	0,08 %	0,09 %
10 ans	1,95 %	-0,15 %	0,23 %	2,38 %	0,05 %	-0,06 %
30 ans	2,30 %	-0,17 %	-0,01 %	2,88 %	0,02 %	-0,19 %
ORR 30 ans	0,69 %	-0,16 %	0,19 %			

Source: Bloomberg

OCTOBRE 2017

Ce repli des ventes ne constitue pas une inquiétude, car il survient après quelques mois de solides gains. Qui plus est, le marché du travail demeure robuste avec une création de 264 400 emplois au cours des 10 premiers mois, la meilleure performance en 10 ans.

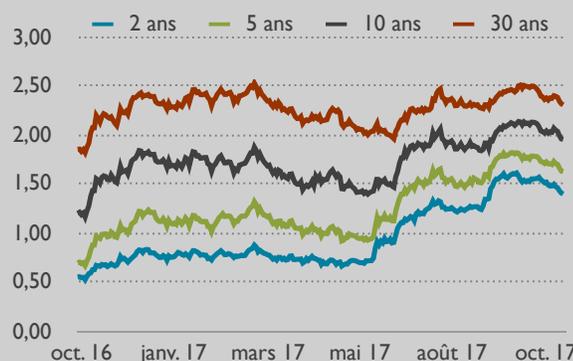
La reconstruction des zones touchées par les ouragans devrait contribuer à la croissance d'ici la fin de l'année et les sociétés devraient poursuivre le cycle d'investissement amorcé depuis 3 trimestres. Somme toute, l'économie américaine est résiliente et demeure soutenue par un marché de l'emploi robuste qui dynamise la consommation des ménages.

Afin de contenir l'inflation, la Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 0,25 % à 0,50 % au début novembre tout en signalant 2 autres hausses d'ici 3 ans. La Banque se devait d'adoucir le ton, car l'effet inflationniste de la devise s'estompe tandis que l'incertitude politique du Brexit nuit déjà à la croissance économique.

La Banque énumère les mêmes éléments depuis septembre pour justifier une pause, mais pas un arrêt complet du resserrement monétaire. La décision de modifier le taux directeur a des conséquences économiques retardées et il est judicieux de les analyser avant d'agir à nouveau. Par contre, si la Fed hausse en décembre, la Banque suivrait peu après.

La BCE adopte la même ligne de pensée que les autres banquiers centraux, réduire la détente en place à pas de tortue. Mise à part l'absence d'inflation dans la zone unifiée, la BCE doit aussi jongler avec la situation politique en Espagne et les élections italiennes en mars 2018 qui pourraient apporter son lot d'instabilité.

ÉVOLUTION ANNUELLE DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note de crédit		Écart			Variations					
	DBRS	S&P				5 ans		10 ans		30 ans	
			5 ans	10 ans	30 ans	mois	2017	mois	2017	mois	2017
Banque Royale, billet de dépôt	AA	AA-	70	90	130	-5	-25	-5	-20	-10	-25
Financière Manuvie, dette senior	A high	A+	85	115	160	-5	-30	-10	-20	-10	-25
Fortis Inc.	BBB high	BBB+	90	135	170	-10	-30	-10	-30	-10	-55
Hydro One	A high	A	65	85	130	-5	-15	-5	-20	-10	-20
Enbridge Inc	BBB high	BBB+	120	170	235	0	-10	0	-10	0	-5
Encana Corp	BBB low	BBB	145	210	295	-10	-70	0	-75	0	-50
GTAA	---	A+	50	70	90	0	-20	-5	-25	0	-45
Bell Canada	BBB high	BBB+	95	145	205	-5	-20	-5	-20	-5	-20
Rogers Communications	BBB	BBB+	90	140	205	-5	-25	-5	-25	-5	-30
Loblaw	BBB	BBB	105	155	210	0	-15	0	-15	-5	-15
Canadian Tire	BBB high	BBB+	105	160	215	0	-20	0	-15	0	-15
Province Québec	A high	AA-	45	66	77	-2	-10	-2	-12	-3	-15
Province Ontario	AA low	A+	47	68	77	-2	-9	-1	-11	-3	-12
SCHL	AAA	AAA	34	45	---	-1	-4	-1	-3		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

● La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 7,8 milliards \$ au mois d'octobre, une baisse de 5,7 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 2,5 milliards \$ de plus qu'en octobre 2016. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires s'élève à 87,1 milliards \$, soit 25,3 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. Parmi les emprunteurs, notons l'abondance d'émissions en provenance de l'industrie automobile. Les sociétés de financement des constructeurs Toyota, Nissan, Ford et GM ont procédé à des emprunts totalisant 1 724 millions \$ en plusieurs tranches s'étalant d'un an à cinq ans. Ford et GM ont émis des titres adossés aux recevables des prêts autos tandis que Nissan Finance et Toyota Crédit ont emprunté à partir d'obligations non garanties de premiers rangs.

● L'agence de notation Fitch a réaffirmé les notes de crédit des 7 plus grandes banques canadiennes en dépit des risques persistants sur le marché de l'immobilier canadien. Selon l'agence, leurs notes sont parmi les plus élevées de l'univers mondial bancaire de Fitch en raison de leurs assises financières solides et d'une certaine constance des résultats à travers les cycles de crédit. Néanmoins, Fitch s'est permis de revoir à la baisse les perspectives sur la note de la Banque CIBC en raison de son exposition plus élevée au financement hypothécaire et à la consommation des ménages, ce qui est préoccupant dans cet environnement de surendettement des particuliers. Les prêts et marges de crédit hypothécaires constituent plus de 62 % du total des prêts de la Banque CIBC, contre 49 % en moyenne pour les autres banques canadiennes.

● Alors que la quatrième ronde de pourparlers entourant l'ALÉNA débutera en novembre, un résultat favorable pour le Canada devient moins probable. Certes, si l'accord est abrogé, l'économie canadienne subira des perturbations importantes, mais quelles provinces seront les plus touchées? Selon une analyse de la Banque de Montréal, l'Ontario est la plus menacée puisque son économie est la plus intégrée aux États-Unis avec des chaînes d'approvisionnement bien établies, notamment dans le secteur automobile. En fait, près de 83 % de leurs exportations se dirigent vers les États-Unis, ce qui correspond à 26 % du PIB. En revanche, la Colombie-Britannique n'exporte que 8,1 % de son PIB vers nos voisins et 14,5 % pour le Québec sous forme d'aluminium, d'électricité et d'équipement de transport.

PERFORMANCE INDICE FTSE TMX

Secteurs	Poids	oct.-17	2017
Univers	100 %	1,64 %	2,13 %
Court terme	45,0 %	0,61 %	0,40 %
Moyen terme	23,4 %	1,40 %	1,24 %
Long terme	31,7 %	3,33 %	5,12 %
Fédéral	37,2 %	1,07 %	0,33 %
Provincial	34,0 %	2,33 %	3,27 %
Sociétés	26,9 %	1,55 %	3,06 %
ORR		2,26 %	-0,76 %

Source: ftse.com

À moins d'un resserrement monétaire agressif, l'accessibilité hypothécaire sera restreinte, sans pour autant causer un effondrement du marché immobilier. Ce dernier rencontrera quelques obstacles en 2018. En effet, les acheteurs qui ne souscrivent pas à une assurance hypothécaire devront dorénavant prouver qu'ils pourront acquitter un taux hypothécaire majoré de 2 %.

Le Canada a enregistré un surplus commercial en biens de 11 milliards \$ l'an dernier avec les États-Unis, soit seulement 1,4 % de l'ensemble du déficit américain en biens (752 milliards \$). En revanche, le manque à gagner avec la Chine était de 347 milliards \$. Nécessitant l'aide de la Chine face à la Corée du Nord, Trump veut plaire à ses électeurs manufacturiers en accusant le Canada à tort.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La dévastation causée par les ouragans Harvey et Irma n'a pu freiner l'élan de la croissance économique américaine. Après avoir bondi momentanément après le passage des ouragans, les inscriptions au chômage ont fléchi à un creux inégalé depuis les années 60 alors que l'indice de confiance des consommateurs en octobre est à son sommet depuis 17 ans. Les consommateurs et sociétés devraient aussi obtenir un appui fiscal qui propulsera davantage l'économie au moment où le taux de chômage est à 4,1 %. Le marché du travail continue de se raffermir. La Fed observe des pénuries de main-d'oeuvre dans certaines industries et une utilisation croissante de primes ou autres incitatifs non salariaux pour attirer et retenir les travailleurs. La nomination de Jerome Powell à la tête de la Fed à partir de février 2018 s'inscrit dans la continuité et ne devrait pas faire dérailler l'expansion en place. En tant que membre actif de la Fed, il a voté au côté de Janet Yellen. Ancien banquier, il devrait avoir une approche moins académique et plus orientée vers les marchés financiers et le monde des affaires. Tant que les banquiers centraux demeureront accommodants, les actifs risqués devraient poursuivre leur ascension jusqu'à ce que l'inflation ne vienne brouiller les cartes et forcer les autorités monétaires à restreindre le crédit. Pour utiliser une analogie de baseball, nous sommes en huitième manche, la partie tire à sa fin, mais peut aussi s'étendre en prolongation.