

Taux de rendement obligataire

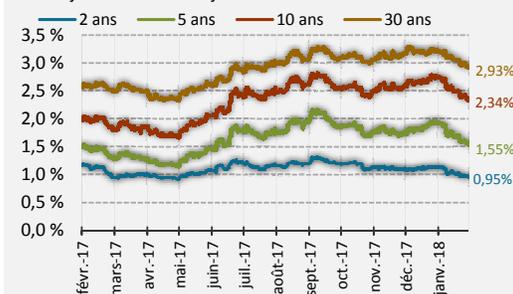
	janv 2014	Variation mois	Variation 2014
Taux directeur	1,00%	0,00%	0,00%
3 mois	0,89%	-0,03%	-0,03%
2 ans	0,95%	-0,19%	-0,19%
5 ans	1,55%	-0,39%	-0,39%
10 ans	2,34%	-0,42%	-0,42%
30 ans	2,93%	-0,30%	-0,30%
ORR 30 ans	0,97%	-0,31%	-0,31%

	janv 2014	Variation mois	Variation 2014
Taux directeur	0,25%	0,00%	0,00%
3 mois	0,02%	-0,05%	-0,05%
2 ans	0,33%	-0,05%	-0,05%
5 ans	1,49%	-0,25%	-0,25%
10 ans	2,64%	-0,38%	-0,38%
30 ans	3,60%	-0,37%	-0,37%

Source: Bloomberg

Évolution des taux canadiens

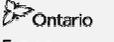
du 31 janv. 2013 au 31 janv. 2014



Source: Bloomberg

Écarts de rendement (en p.c.)

	janv 2014	Variation mois	Variation 2014
5 ans	47	4	4
10 ans	91	5	5
30 ans	106	3	3

	janv 2014	Variation mois	Variation 2014
5 ans	46	4	4
10 ans	82	2	2
30 ans	94	3	3

	janv 2014	Variation mois	Variation 2014
2 ans	8	2	2
5 ans	25	1	1
10 ans	43	2	2

Source: Financière Banque Nationale

Performance indice DEX (en %)

Secteurs	janv 2014	2014
Fédéral	2.16	2.16
Provincial	3.38	3.38
Sociétés	2.38	2.38
Univers	2.60	2.60
Court terme	0.92	0.92
Moyen Terme	2.97	2.97
Long terme	5.01	5.01
ORR	5.04	5.04

Source: www.pcbond.com

1. Événements économiques

Janvier 2014

❖ Selon la première lecture du Département du commerce, le rythme de croissance de l'économie américaine a atteint 3,2 % en termes annualisés au dernier trimestre de 2013, et ce, après une avancée de 4,1% au trimestre précédent. L'activité économique a été propulsée par les dépenses de consommation (+3,3 %), les investissements des sociétés en machinerie et équipement (+6,9 %) et les exportations (+11,4 %). En revanche, la paralysie gouvernementale d'octobre a amputé la croissance totale de 0,9 %. L'économie a crû de 1,9 % en 2013 contre 2,8 % en 2012.

❖ Le dollar canadien a perdu 10,4 % de sa valeur face à son homologue américain au cours des 12 derniers mois, dont 4,5 % uniquement en janvier 2014. Cette dépréciation s'explique en partie par le volte-face de la Banque du Canada au sujet d'une éventuelle hausse de taux et la perte d'intérêt des investisseurs étrangers à l'endroit des titres canadiens. La somme annuelle des investissements des étrangers est passée d'un sommet de 120 milliards \$ en 2011 à un peu plus de 40 milliards \$ l'an dernier.

❖ Le PIB chinois a crû de 7,7 % en 2013, soit une croissance identique à 2012, ce qui constituait à ce moment la plus faible performance en 13 ans. Les dirigeants, qui misaient sur une croissance de 7,5 % l'an dernier, désirent toujours rééquilibrer l'économie afin d'être moins dépendants des exportations et des investissements pour mettre l'accent sur la consommation des ménages.

2. Évolution des taux

❖ Afin de freiner une dépréciation de 24 % de la lire sur un an, la banque centrale de la Turquie a décidé de hausser son taux directeur de 4,25 % pour l'établir à 12 %. L'Inde et l'Afrique du Sud ont également agi pour les mêmes raisons, relevant leur taux de 0,25 % et 0,50 % respectivement. Le Brésil avait également emprunté cette voie l'an dernier, relevant son taux de 3,25 % depuis avril pour soutenir sa devise et contrer l'inflation.

❖ La Réserve fédérale a annoncé mercredi une réduction additionnelle de 10 milliards \$ US de ses rachats obligataires pour fixer le montant mensuel à 65 milliards \$ à partir de février. Ses dirigeants appuient leur décision sur une accélération de l'activité économique au cours des derniers trimestres. Elle a également réaffirmé qu'elle augmenterait le taux directeur bien après que le taux de chômage ait atteint l'objectif de 6,5%.

Il s'agit d'une progression intéressante, mais surtout d'un portrait économique plus équilibré provenant de plusieurs secteurs. Ce genre d'annonce aurait dû propulser en hausse les places boursières, mais en vain. Les marchés financiers sont davantage influencés par les injections et mouvements des capitaux. Rappelons que l'indice S&P a produit un rendement de 32% en 2013 malgré un rythme de croissance qui a décéléré.

Le souhait de la Banque du Canada commence à se réaliser. Une dépréciation du huard qui amènerait une hausse des exportations, des bénéfices et des investissements. À moins que cette dépréciation ne se déroule dans un contexte mondial de crise des devises qui perturberait l'économie mondiale et minerait la confiance des dirigeants d'entreprises!

Si les dirigeants chinois tablent sur une croissance de 7,5%, ils l'obtiennent même si cela signifie qu'ils doivent ralentir la répression du système bancaire occulte. En effet, le Parti communiste a donné son accord au secours de la China Bank Trust menacée d'un défaut de paiement de 500 millions \$ US. Un défaut de cette ampleur serait considéré trop important pour sombrer.

L'interconnexion du système financier mondial d'aujourd'hui fait en sorte qu'un petit pays comme la Grèce ou même la Turquie peut ébranler le château de carte. Si les problèmes tures persistent, c'est le système bancaire européen qui pourrait écoper de nouveau, étant fortement investi auprès des pays en développement.

La Réserve fédérale continue d'appuyer ses décisions sur les données économiques et ignore pressentiment les perturbations récentes sur les marchés financiers. Les déséquilibres financiers causés par les injections monétaires inquiètent profondément la Fed et il faudra un choc important pour la dévier de sa trajectoire.

Écarts de rendement des obligations de sociétés (en p.c.)

Émetteurs	Note crédit		Écart			Variations					
	DBRS	S&P	5 ans	10 ans	30 ans	5 ans		10 ans		30 ans	
						mois	2014	mois	2014	mois	2014
Banque Royale, billet de dépôt	AA	AA-	90	120	145	0	0	5	5	0	0
Banque Royale, dette subordonnée	AA low	A	115	145	175	0	0	5	5	0	0
Financière Manuvie, dette senior	A high	A	115	150	175	0	0	0	0	-5	-5
Fortis Inc.	A low	A-	100	135	155	0	0	-5	-5	-10	-10
Hydro One	A high	A+	80	105	135	5	5	0	0	0	0
Enbridge Inc.	A low	A-	100	140	160	0	0	5	5	-5	-5
Encana Corp.	BBB	BBB	140	190	230	0	0	0	0	0	0
GTAA	A	A	80	110	135	0	0	5	5	0	0
Bell Canada	A low	BBB+	120	160	195	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Rogers Communications	BBB	BBB+	125	170	225	-5	-5	0	0	5	5
Loblaw	BBB	BBB	130	180	230	5	5	-5	-5	-5	-5
Canadian Tire	BBB high	BBB+	125	175	225	5	5	-5	-5	-5	-5

Source: Financière Banque Nationale

3. Marché du crédit

❖ La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 6,6 milliards \$ au mois de janvier, en hausse de 3,4 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 3,3 milliards \$ de moins qu'en janvier 2013. Les fiducies de placements immobiliers ont continué d'être actives sur le marché primaire avec 5 émissions au cours du mois totalisant 625 millions \$. Selon les données de l'indice DEX à la fin du mois, la prime de risque liée aux obligations de sociétés par rapport à celles du fédérale s'élevait à 1,08 %, en baisse de 2 points centésimaux (p.c.) depuis décembre 2013 et de 16 p.c. sur un an.

❖ Le Mouvement Desjardins a annoncé qu'il allait se porter acquéreur des activités canadiennes d'assurance vie et de dommages de State Farm pour la somme de 1,6 milliard \$. Cette transaction portera la coopérative québécoise au second rang sur le marché de l'assurance dommage au Canada après Intact et au quatrième rang en assurance vie. Les agences de notation ont toutes confirmé la note de Caisse centrale Desjardins (AA, A+, Aa2), mais soulignent toutefois les risques supplémentaires découlant d'une exposition accrue au marché de l'assurance automobile en Ontario. Les activités de State Farm sont particulièrement concentrées sur ce marché et donc sujettes à une intervention gouvernementale pour réduire les primes de risque des automobilistes.

❖ La Banque Royale a innové le mois dernier en étant la première institution canadienne à émettre des actions privilégiées (500 millions \$) conformes aux nouvelles règles de Bâle III, c'est-à-dire convertibles en actions ordinaires en cas de non-viabilité de l'institution. Cette nouvelle classe d'actions perpétuelles offre un taux de dividende de 4 % pour les premiers 5 ans. Ce taux sera ensuite rajusté à chaque 5 ans avec une prime de 2,21 % de plus que le taux des obligations de 5 ans du Gouvernement du Canada. La Banque Nationale a rapidement emboîté le pas avec une émission similaire qui lui a permis d'amasser 350 millions \$.

Cette transaction s'inscrit dans un mouvement de diversification géographique hors Québec qui solidifie les paramètres financiers de Desjardins. Toutefois, une transaction de ce genre implique nécessairement des risques d'intégration et d'opération.

Les banques canadiennes n'attendent que le dévoilement des nouvelles règles du ministre des Finances en matière de conversion et de requalification des créanciers en cas de non-viabilité pour débiter une nouvelle vague de financement. Ces structures pourraient forcer une réévaluation des dettes déjà encourus.

4. Positionnement stratégique

Les programmes de détente monétaire des pays industrialisés ont créé des distorsions à travers le spectre des actifs risqués. Ceux-ci n'évoluent plus en fonction de la conjoncture économique, mais plutôt selon la taille des bilans des banques centrales. Or, la Fed a commencé à resserrer le robinet des liquidités et les conséquences demeurent encore inconnues. Les investisseurs qui ont le plus gagné alors que les liquidités coulaient à flot, sont aussi ceux qui devraient écopier une fois le retrait amorcé. C'est ce qui semble se tracer en début d'année. Les pays en développement ont été de grands bénéficiaires de ces flux monétaires en raison du rendement élevé qu'ils procuraient aux investisseurs. Mais lorsque la Fed a annoncé la fin du party et réduit le bol à punch, plusieurs se sont dirigés vers la porte de sortie très étroite. Le contrôle des capitaux représente le plus grand risque pour ces investisseurs. Un pays qui barre la porte, lance un signal d'alarme pour les investisseurs des autres pays en développement qui se dirigeront tous vers la sortie. La Fed connaissait les risques que son retrait pouvait provoquer et semble prête à vivre avec les conséquences. Mais il existe un point où les perturbations financières affecteront l'économie réelle. Si nous y arrivons, voudra-t-elle affaiblir sa crédibilité et annoncer une trêve? La crise des devises est donc un événement qui pourrait ébranler le système financier et plaide pour la prudence.

Écart de rendement pondéré

Billet de dépôt Banque Royale (en p.c.)

