

# LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

JUIN 2016

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Dans son plus récent rapport sur la stabilité financière du pays, la Banque du Canada s'est dite inquiète des déséquilibres sur les marchés immobiliers de Toronto et Vancouver qui ont entraîné une hausse des ménages ayant contracté un prêt hypothécaire élevé par rapport à leurs revenus. Selon la Banque, la demande étrangère aurait contribué à l'augmentation des prix des logements et au déséquilibre dans ces marchés. Par conséquent, une augmentation du chômage à l'échelle du pays soumettrait un bon nombre de ménages canadiens fortement endettés à des tensions financières.
- Il s'est créé que 38 000 emplois aux États-Unis au mois de mai, soit le niveau le plus faible depuis 2010. Ce rythme plus lent de création d'emplois s'explique en partie par une grève des employés de la société Verizon qui a retranché 35 000 travailleurs dans l'industrie de la communication. La moyenne d'emplois créés au cours des 3 derniers mois s'élève à 116 000 contre 224 000 pour le trimestre d'avant. Le taux de chômage a atteint 4,7 %, en baisse de 0,3 % par rapport au mois précédent. Ce recul s'explique par le découragement de certains chômeurs à se trouver un emploi.
- Après 43 ans d'appartenance, les résidents du Royaume-Uni ont voté à 51,9 % pour rompre le lien politique et économique à l'Union européenne (UE). Les résultats du référendum font état d'une division interne alors que Londres, l'Écosse et l'Irlande du Nord ont voté de rester tandis que le reste de l'Angleterre et le Pays de Galles ont préféré l'option de retrait. David Cameron, qui est l'instigateur du référendum et prônait pour le statu quo, a donc perdu son pari, précipitant ainsi sa démission.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque d'Angleterre s'est dite prête à annoncer de nouvelles mesures monétaires afin de contenir les retombées économiques de la décision du Royaume-Uni de quitter l'UE. L'incertitude liée à cet événement entraînerait un ralentissement des dépenses des ménages et des sociétés. Entre le jour de la décision et la fin du mois, la livre sterling s'est dépréciée de 10,5 % contre le dollar américain et de 8,3 % contre l'euro. L'indice boursier FTSE 100 a chuté de 5,6 % dans les jours suivants la décision pour ensuite clôturer le mois 2,6 % plus haut.
- Influencés par les vulnérabilités de l'économie internationale, le Brexit et le ralentissement de l'emploi aux États-Unis, les membres de la Réserve fédérale ont préféré laisser la politique monétaire inchangée en juin. Janet Yellen a également soulevé la possibilité que la faiblesse de la productivité des travailleurs observée dans les dernières années se poursuive dans le futur.

*La vulnérabilité financière des ménages canadiens s'est accentuée au cours des derniers mois, mais le problème semble davantage localisé que nationalisé. Dans cette optique, la politique monétaire qui s'applique d'un océan à l'autre n'est pas le bon outil. Une réglementation fédérale qui cible ces marchés et nuit à la spéculation demeure la meilleure solution.*

*Le ralentissement du rythme de création d'emplois peut inquiéter, mais s'inscrit aussi dans un environnement où le nombre de poste à combler est à un niveau record. Est-ce un signe de décroissance ou simplement que les travailleurs n'offrent pas les qualifications requises pour les postes disponibles?*

*Pour le moment, seules l'incertitude et la volatilité sont certaines. Le référendum en soi n'a aucune force légale. Pour quitter l'UE, les Britanniques doivent invoquer l'article 50 du Traité de Lisbonne qui prévoit une période de négociation de 2 ans pour se retirer. Auparavant, y aura-t-il une élection référendaire en Angleterre, est-ce que l'Écosse ou l'Irlande voudront quitter le Royaume-Uni?*

*La mission de la Banque d'Angleterre est de maîtriser l'inflation, d'assurer une confiance en la monnaie et une stabilité financière au pays. Avec ses commentaires, Mark Carney annonce clairement sa préférence pour la stabilité financière et son soutien pour les places boursières.*

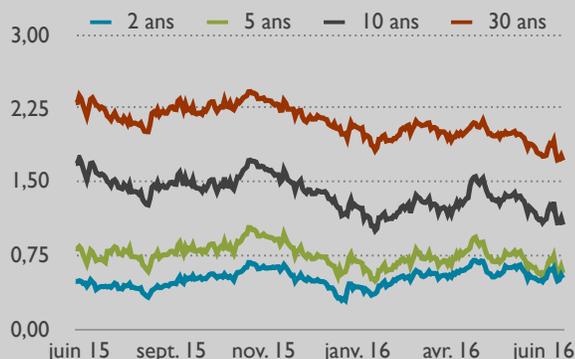
*La baisse de productivité des travailleurs est un phénomène mondial et peut s'expliquer par un ralentissement des investissements technologiques. Des économies moins productives et vieillissantes signifient une croissance potentielle moindre et un taux directeur qui demeurera faible historiquement.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2016		Variation mois	Variation 2016
30 juin 2016						
Taux directeur	0,50 %	0,00 %	0,00 %	0,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,49 %	-0,06 %	-0,02 %	0,26 %	-0,03 %	0,10 %
2 ans	0,52 %	-0,10 %	0,04 %	0,58 %	-0,30 %	-0,47 %
5 ans	0,57 %	-0,17 %	-0,16 %	1,00 %	-0,37 %	-0,76 %
10 ans	1,06 %	-0,26 %	-0,33 %	1,48 %	-0,37 %	-0,79 %
30 ans	1,72 %	-0,25 %	-0,43 %	2,29 %	-0,36 %	-0,72 %
ORR 30 ans	0,32 %	-0,11 %	-0,33 %			

Source: Bloomberg

## 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	2016	mois	2016	mois	2016
Banque Royale, billet de dépôt	AA	AA-	110	125	175	0	-25	0	-30	0	-15
Financière Manuvie, dette senior	A high	A+	130	145	195	0	-15	0	-25	0	-15
Fortis Inc.	A low	BBB+	165	215	265	-5	30	-5	50	0	50
Hydro One	A high	A	100	130	175	0	-10	5	-5	5	-10
Enbridge Inc	BBB high	BBB+	205	260	315	0	-55	5	-55	5	-30
Encana Corp	BBB	BBB	430	480	550	-65	30	-70	5	-70	0
GTAA	A	A	80	110	150	0	-10	0	-10	5	-15
Bell Canada	A low	BBB+	150	195	255	10	-20	10	-25	5	-25
Rogers Communications	BBB	BBB+	155	205	270	5	-25	10	-25	10	-25
Loblaw	BBB	BBB	145	195	250	5	-20	5	-15	5	-15
Canadian Tire	BBB high	BBB+	145	195	250	5	-15	5	-10	5	-10
Province Québec	A high	A+	66	92	108	2	-2	0	-5	2	-2
Province Ontario	AA low	A+	65	91	103	0	-3	-2	-5	-1	-3
SCHL	AAA	AAA	44	56	---	0	-5	0	-3		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

● La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 8,8 milliards \$ au mois de juin, en hausse de 2,2 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 2,2 milliards \$ de moins qu'en juin 2015. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires s'élève à 39,8 milliards \$, soit 21,5 % de moins qu'à pareille date l'an dernier. Parmi les émetteurs, soulignons que la société Molson Coors a procédé à un financement de 1 milliard \$ au Canada (500 millions \$ 7 ans et 10 ans) et de 5,3 milliards \$ aux États-Unis. Ces dettes servent à financer l'acquisition de MillerCoors qui s'élève à 12 milliards \$ US. En marge de ces émissions obligataires, l'agence de notation DBRS a abaissé la note de crédit de Molson Coors de BBB à BBB (faible) avec perspective stable. Selon l'agence, la transaction relève le niveau d'endettement au-delà de ce qui est acceptable pour une qualité d'investissement, mais la société planifie de le réduire rapidement.

● L'agence S&P a dégradé la note de crédit de la province de Saskatchewan de AAA à AA+ tout en maintenant une perspective négative. L'agence indique que la faiblesse des prix du pétrole et de la potasse aura une incidence négative sur la performance budgétaire de la province, bien que dans son ensemble, l'économie de la province demeurera robuste. Le ministre des Finances s'attend à enregistrer un déficit de 427,2 millions \$ pour l'exercice 2015/2016 et de 434,2 millions \$ l'année fiscale suivante. Il s'agit d'un premier déficit en 22 ans pour la province des prairies. Le retour à l'équilibre budgétaire est prévu en 2017/2018. Au terme des deux prochains déficits, le ratio d'endettement de la province par rapport au PIB devrait atteindre 19,9 %, en hausse de 5 % depuis l'exercice 2014/2015.

● Par ailleurs, l'agence S&P a abaissé ses perspectives sur la note de solvabilité de la Banque Royale (AA-), passant de stables à négatives. Cette révision fait état d'un appétit pour le risque plus élevé de la part de la Banque Royale par rapport à ses pairs canadiens. Cette inquiétude se reflète entre autres par l'expansion agressive des prêts à des sociétés américaines sous le seuil de qualité d'investissement. La RBC est également plus exposée que ses pairs aux consommateurs canadiens endettés et aux régions productrices de pétrole au Canada. Par conséquent, la banque pourrait encourir des pertes plus sévères que ses concurrents canadiens si le prix du pétrole demeure faible, le chômage augmente ou le marché immobilier canadien subit une correction.

## PERFORMANCE INDICE FTSE TMX

Secteurs	Poids	juin-16	2016
Univers	100 %	1,77 %	4,05 %
Court terme	43,8 %	0,43 %	1,07 %
Moyen terme	23,6 %	1,61 %	3,94 %
Long terme	32,6 %	3,73 %	8,26 %
Fédéral	36,0 %	1,44 %	2,82 %
Provincial	34,7 %	2,51 %	5,34 %
Sociétés	27,3 %	1,26 %	4,00 %
ORR		1,87 %	5,83 %

Source: ftse.com

*L'économie de la Saskatchewan est fortement tributaire des ressources agricoles et énergétiques (plus de 30 % du PIB), ce qui la rend vulnérable à des facteurs hors de son contrôle. Puisque le déficit provient principalement d'une perte de revenu des ressources, le gouvernement se devait d'éviter la rigueur fiscale pour ne pas aggraver la situation.*

*L'appétit pour le risque et le rendement pourrait provenir du potentiel limité de croissance sur le segment traditionnel canadien. Toutefois, la Banque Royale a maintes fois démontré sa capacité à naviguer à travers les aléas du marché pour limiter les pertes.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Le résultat du référendum sur le Brexit a surpris tout le monde, autant la classe politique que financière. Une analyse du vote démontre un clivage régional qui souligne l'ampleur d'un mouvement anti mondialisation. L'Écosse, qui bénéficie de transfert de l'UE, et Londres, place financière d'importance en Europe, ont voté pour le maintien dans l'Union. En revanche, les banlieues industrielles de l'Angleterre ont préféré l'option de sortie. Depuis la crise financière et celle des dettes souveraines en Europe, la classe politique mondiale a démontré son incapacité à réduire les inégalités et assurer une croissance économique équitale pour tous. Devant cette sclérose politique, le poids de la stabilité financière a reposé principalement sur les épaules des banquiers centraux, qui encore aujourd'hui sont appelés à la recousse devant l'incertitude britannique. Ainsi, depuis le jour du vote jusqu'à la clôture du mois, les taux de 10 ans canadiens et américains ont fléchi de 23 et 28 p.c. alors que ceux de la Grande Bretagne ont chuté de 50 p.c., et ce, malgré l'abaissement de la note de crédit du pays de AAA à AA par les agences S&P et Fitch. Par contre, la bourse de Londres a clôturé le mois à un sommet inégalé depuis août 2015. L'opposition au libéralisme économique semble s'étendre, apportant de l'incertitude combattue uniquement par des taux bas, voir négatifs. Néanmoins, si à plus long terme le commerce mondial se referme, le loyer de l'argent grimpera.