

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

JUIN 2020

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'agence de notation Fitch a abaissé la note de crédit du gouvernement du Canada d'un échelon pour la fixer à AA+ avec perspective stable. Fitch estime que les finances publiques du Canada se détérioreraient rapidement alors que le ratio de la dette brute consolidée en fonction du PIB devrait passer de 88 % l'an dernier à 115 % en 2020. La pandémie et la baisse des cours pétroliers causeront une grave récession au pays cette année, estime Fitch qui anticipe une baisse de 7,1 % du PIB en 2020 et une reprise timide l'an prochain (3,9 %). Le gouvernement minoritaire n'aidera pas les finances publiques selon Fitch. Le gouvernement doit répondre aux priorités des autres partis, ce qui retarde le plan de retour à l'équilibre budgétaire.
- Il s'est créé 4,8 millions d'emplois au mois de juin aux États-Unis, principalement dans le secteur privé (4,77 millions) et dans les industries des services (4,26 millions). Les industries de la restauration et de l'hôtellerie sont responsables de près de la moitié des nouveaux postes (2,01 millions d'emplois) au mois de juin tandis que l'ouverture du commerce de détail a généré 740 000 nouveaux emplois. Puisque la majorité des nouveaux emplois ont été répertoriés dans des industries à revenu modique, la variation annuelle des salaires est passée de 6,6 % au mois de mai à 5,0 % le mois dernier.
- L'OCDE a publié ses perspectives économiques pour l'économie mondiale en fonction de deux scénarios équitables probables. Dans l'éventualité d'une seule vague de la Covid-19, l'économie mondiale devrait se contracter de 6 % cette année pour ensuite croître de 5,2 % en 2021. Par contre, dans un scénario de seconde vague, l'économie mondiale chuterait de 7,6 % en 2020, avant de repartir à un rythme de 2,8 % l'an prochain. Au Canada, la contraction serait de 8 % cette année et de 9,4 % s'il y a une deuxième vague de la pandémie.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque d'Angleterre a conservé son taux directeur à 0,10 %, mais a relevé de 100 milliards £ son programme de rachat d'actifs pour le fixer à 745 milliards £. Bien que la décision ait été unanime quant au taux directeur, un membre du comité s'est opposé à augmenter la taille du programme de rachat. L'autorité monétaire s'attend à une reprise longue et difficile. Bien que l'économie ait chuté de 20,4 % en avril, la Banque estime que la chute du second trimestre sera moins abrupte que prévu initialement.
- À l'instar de la Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne (BCE) a aussi bonifié son programme de rachat de dettes européennes de 600 milliards € pour le fixer à 1 350 milliards €. De plus, la BCE va prolonger ce programme jusqu'en juin 2021 et réinvestir les échéances du programme jusqu'en décembre 2022. À la fin du second trimestre, le bilan de la BCE s'élevait à 6 240 milliards \$ ou 52 % du PIB de la zone euro. Pour sa part, le bilan de la Fed se dresse à 33 % du PIB.



En temps normal, une dégradation de la note de crédit aurait eu un impact négatif sur la perception des investisseurs étrangers. Aujourd'hui, tous les gouvernements sont tous dans le même bateau, emprunter pour soutenir l'économie durant cette pandémie. Par contre, le Canada est entré dans cette crise en position financière précaire, résultat des déficits cumulés depuis 2015. Sans la Banque du Canada, notre coût de financement aurait bondi.

Avec les gains d'emplois des deux derniers mois, l'économie américaine n'a repris que le tiers des emplois perdus durant la crise. Toutefois, l'explosion des nouveaux cas de Covid dans les dernières semaines pourrait freiner l'ouverture de l'économie et la création d'emplois dans certaines industries citées comme source de transmission telles que la restauration et les bars.

Le scénario d'une seconde vague n'est pas négligeable, mais les autorités pourraient ne pas appliquer des mesures de confinement généralisées comme en début d'année. L'approche serait plus ciblée aux secteurs à risque. L'impact serait moindre, mais la reprise beaucoup plus lente qu'initialement prévu et les dommages économiques plus permanents.

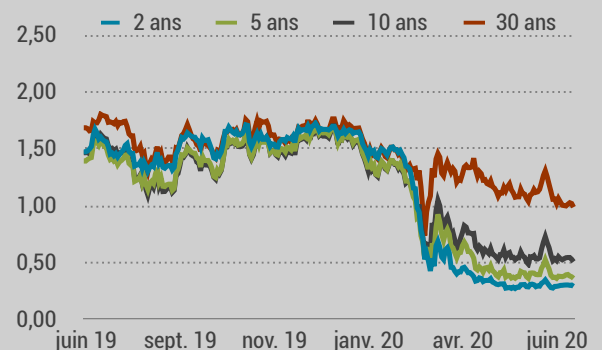
Les banques centrales ont explosé leurs bilans et étendu leurs interventions au-delà des titres gouvernementaux pour soutenir les marchés financiers. Les autorités croient pouvoir remettre ces outils extraordinaires dans leur coffre une fois que les conditions financières et économiques s'amélioreront. Mais l'histoire a prouvé le contraire. Chaque fois que la Fed a voulu cesser ses interventions, les marchés ont mal réagi, la forçant à rebrousser chemin. Aujourd'hui, les investisseurs croient que les banques centrales demeureront présentes pour un certain temps, du moins jusqu'à l'émergence d'inflation. Si l'injection monétaire en est la cause, ils exigeront un arrêt d'impression monétaire.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2020		Variation mois	Variation 2020
30 juin 2020						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	-1,50 %	0,25 %	0,00 %	-1,50 %
3 mois	0,21 %	0,02 %	-1,45 %	0,13 %	0,00 %	-1,41 %
2 ans	0,29 %	0,00 %	-1,41 %	0,15 %	-0,01 %	-1,42 %
5 ans	0,37 %	-0,03 %	-1,32 %	0,29 %	-0,02 %	-1,40 %
10 ans	0,53 %	-0,01 %	-1,17 %	0,66 %	0,00 %	-1,26 %
30 ans	0,99 %	-0,13 %	-0,77 %	1,41 %	0,00 %	-0,98 %
ORR 30 ans	-0,08 %	-0,18 %	-0,45 %			

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	2020	mois	2020	mois	2020
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	110	140	180	-40	25	-45	20	-45	20
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	165	200	240	-50	45	-50	30	-50	30
Sun Life, dette subordonnée	A	150	185	225	-35	50	-40	40	-35	40
Hydro One	A high	90	120	155	-20	30	-15	35	-20	25
Enbridge Inc	BBB high	155	195	265	-45	55	-50	45	-30	45
Altalink LP	A	85	115	145	-20	30	-15	35	-25	25
GTAA	A high	95	125	160	-35	40	-35	45	-30	50
Bell Canada	BBB high	125	160	225	-30	25	-35	10	-30	20
Rogers Communications	BBB	120	155	220	-30	25	-35	10	-30	15
Loblaw	BBB	120	150	215	-25	15	-35	-5	-30	5
Canadian Tire	BBB	195	245	305	-25	95	-15	95	-15	100
Province Québec	AA low	47	74	85	-11	11	-10	15	-11	16
Province Ontario	AA low	49	77	87	-11	11	-10	15	-12	14
SCHL	AAA	33	39	---	-3	4	-4	1		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 7,7 milliards \$ au mois de juin, en baisse de 9,9 milliards \$ par rapport au mois précédent et 5,5 milliards \$ de moins qu'en juin 2019. Au cours du premier semestre de 2020, la somme des financements obligataires a totalisé 70,3 milliards \$, soit 44 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. Trois nouveaux émetteurs ont fait leur entrée sur le marché canadien des obligations de sociétés en juin. Il s'agit de Vancouver Airport Fuel Facilities Corporation, BCI QuadReal Realty et E-L Financial Corp. Les programmes de rachat des banques centrales ont permis au marché des obligations de sociétés de se stabiliser et aux nouveaux émetteurs d'accéder au marché des capitaux en pleine pandémie.
- Le déficit du gouvernement du Québec atteindra un record de 14,9 milliards \$ pour l'exercice financier en cours, incluant une provision de 4 milliards \$ pour pallier les risques économiques d'une seconde vague de la Covid. Les revenus de la province devraient baisser de 9 % par rapport au budget de mars, mais seront seulement 1,8 % de moins que l'an dernier en raison des transferts fédéraux plus généreux. La facture des mesures adoptées dans le cadre de la crise s'élèvera à 6,6 milliards \$, dont 3,7 milliards \$ pour la santé. La province ne prévoit pas hausser le fardeau fiscal des Québécois ou réduire les services publiques, préférant utiliser la réserve de stabilisation afin de combler le manque à gagner des finances publiques. Ainsi, la dette bondira de 45 % du PIB à 50,4 % en 2020, alors que les besoins de financement grimperont de 18,2 milliards \$ pour atteindre 32,1 milliards \$. Le retour à l'équilibre budgétaire n'est prévu que dans 5 ans.
- Propulsés par une forte demande des ménages qui ont bâti une réserve alimentaire de précaution, les épiciers canadiens ont publié d'excellents résultats financiers au dernier trimestre, mais ont tout de même décidé de retirer la prime de 2 \$ de l'heure accordée à leurs employés de première ligne durant la crise. Les députés fédéraux ont donc invité les dirigeants des grandes épicerie à s'expliquer devant un comité parlementaire. Métro a annoncé une hausse de 45 % de son bénéfice net et de 7,8 % de son chiffre d'affaires pour l'exercice clos le 14 mars, tandis que Loblaw a clôturé son trimestre le 21 mars avec un bénéfice net en hausse de 34 % par rapport à la même période l'an dernier. La hausse du bénéfice net est encore plus marquée chez Sobeys avec un bond de 69,7 %.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	juin-20	2020
Univers	100 %	1,69 %	7,53 %
Court terme	40,9 %	0,53 %	4,04 %
Moyen terme	24,2 %	1,02 %	8,25 %
Long terme	34,9 %	3,53 %	11,35 %
Fédéral	33,0 %	0,50 %	7,52 %
Provincial	37,6 %	2,11 %	9,06 %
Sociétés	27,2 %	2,57 %	5,41 %
ORR		2,40 %	6,28 %

Source: ftse.com

La Covid-19 a frappé la belle province plus durement qu'ailleurs au pays, mais le Québec est entré dans cette crise en bonne position financière. Bien qu'il s'agit d'un déficit record, le coussin de 4 milliards \$ en cas de seconde vague semble suffisant et pourrait ne pas être utilisé si la population continue d'appliquer les mesures de la santé publique.

Cette image financière reluisante a été prise avant le confinement qui a incité les consommateurs à bâtir une réserve de denrées. Ces employés ont mis leur santé et celle de leurs proches à risque pour nous nourrir, et ce, pour un salaire somme toute modique. La Covid est toujours présente et contrairement aux autres commerçants, les produits vendus sont essentiels. La nécessité à une valeur.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les mesures strictes de confinement et de distanciation sociale ont permis à certains pays d'ouvrir leur économie sans lourdes conséquences. En revanche, l'ouverture hâtive des commerces dans certains états des États-Unis et l'écllosion de cas dans les pays en développement (Brésil et Inde particulièrement) ont fait doubler le nombre quotidien de cas dans le monde par rapport à avril. Néanmoins, les marchés financiers ne semblent plus trop s'inquiéter, attribuant une faible probabilité au retour d'un confinement strict au printemps et même si c'était le cas, de nouveaux plans de soutien économique seraient mis de l'avant par les gouvernements financés par la croissance illimitée du bilan des banques centrales. La suppression des taux accentue aussi les marchés boursiers en actualisant les bénéfices futurs à des taux plus faibles. Indépendamment des risques qui surplombent les marchés financiers, les investisseurs ont absorbé le message des banques centrales: on fera tout ce qui est nécessaire pour aussi longtemps qu'il le faudra. Comment se sortir d'une telle promesse sans dommages collatéraux. Viendra un temps où le soutien monétaire ne sera plus nécessaire et le bilan des banquiers centraux ne sera plus aussi accessible. Les investisseurs ne pourront plus se fier à l'acheteur de dernier recours pour se départir de leurs investissements indésirables. Les actifs ayant le plus bénéficié de l'intervention des banques seront les plus sujets à une correction. C'est à marée basse qu'on voit qui porte un maillot.