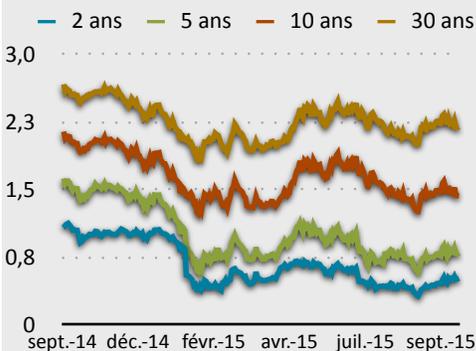


## Taux de rendement obligataire

	sept.-15	Variation	
		mois	2015
 Taux directeur	0,50 %	0,00 %	-0,50 %
3 mois	0,44 %	0,07 %	-0,48 %
2 ans	0,52 %	0,08 %	-0,49 %
5 ans	0,80 %	0,02 %	-0,54 %
10 ans	1,43 %	-0,06 %	-0,36 %
30 ans	2,20 %	-0,04 %	-0,14 %
ORR 30 ans	0,69 %	-0,04 %	0,04 %
 Taux directeur	0,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	-0,02 %	-0,02 %	-0,06 %
2 ans	0,63 %	-0,11 %	-0,04 %
5 ans	1,36 %	-0,19 %	-0,30 %
10 ans	2,04 %	-0,18 %	-0,13 %
30 ans	2,85 %	-0,11 %	0,10 %

Source: Bloomberg

## Évolution annuelle des taux canadiens



## Écart de rendement (en p.c.)

	sept.-15	Variation	
		mois	2015
<b>Québec</b>			
5 ans	67	-1	19
10 ans	100	6	11
30 ans	113	7	12
<b>Ontario</b>			
5 ans	66	-1	19
10 ans	97	7	14
30 ans	107	7	13
<b>SCHL</b>			
2 ans	21	3	6
5 ans	45	1	14
10 ans	56	-1	9

Source: Financière Banque Nationale

## Performance indice FTSE TMX (en %)

Secteurs	sept.-15	2015
Univers	-0.27	2.52
Fédéral	-0.01	2.97
Provincial	-0.72	2.49
Sociétés	-0.06	2.07
Court terme	-0.21	2.11
Moyen terme	-0.17	3.84
Long terme	-0.44	2.13
ORR	0.72	2.05

Source: pcbond.com

## Événements économiques

● Les ventes des détaillants canadiens ont augmenté de 0,5 % en juillet dernier pour atteindre un sommet de 43,3 milliards \$. Cette hausse est principalement attribuable aux ventes élevées chez les concessionnaires automobiles. Rappelons que les ventes au détail avaient fléchi de 3,2 % entre novembre et janvier dernier, mais se sont ressaisies depuis, augmentant de 4,4%. Signe encourageant, les ventes au détail en Alberta ont aussi crû de 0,5 % en juillet, soit une cinquième hausse en 7 mois.

● Le nombre de postes vacants aux États-Unis a augmenté de 430 000 en juillet dernier pour atteindre un record de 5,75 millions. Le nombre d'embauches s'est fixé à 4,98 millions en juillet. Il s'agit de l'écart le plus élevé entre les postes disponibles et les embauches depuis la création de cette série. Au cours des douze derniers mois, plus d'un million d'emplois disponibles se sont ajoutés. Les industries les plus en recherche de personnel sont les services aux sociétés et aux professionnels de même que les soins de la santé.

● Le taux annuel d'inflation japonais excluant les aliments frais a fléchi de 0,1 % en août dernier. Il s'agit de la première fois depuis avril 2013 que le Japon renoue avec la déflation. Toutefois, si on soustrait l'énergie, l'alimentation et la hausse de la récente taxe de vente, l'indice a crû de 0,8 %, soit un rythme largement supérieur à ce qu'a connu le Japon depuis les années 1990. La Banque du Japon estime pouvoir atteindre la cible de 2 % d'inflation d'ici le milieu de 2016.

## Évolution des taux

● Dans une décision très attendue, la Réserve fédérale a préféré laisser son taux directeur inchangé lors de sa réunion du 17 septembre en invoquant notamment ses inquiétudes quant au ralentissement de l'économie mondiale, à la volatilité des marchés financiers et à la faiblesse de l'inflation aux États-Unis. Toutefois, une semaine plus tard, Janet Yellen a livré un discours plaidant pour un relèvement des taux cette année en raison des perspectives solides de l'économie américaine.

● La Banque du Canada a également maintenu le statu quo de sa politique monétaire en s'affichant moins alarmiste qu'auparavant. Elle s'est dite réconfortée par la conjoncture favorable de certaines industries américaines importantes pour les exportateurs canadiens. À l'instar de la Fed, l'incertitude entourant l'économie chinoise et les autres pays émergents l'inquiète.

*L'optimisme des consommateurs albertains s'accompagne de la plus forte création d'emplois de toutes les provinces durant la dernière année, soit 41 000 postes principalement à temps plein. Il faut toutefois y apporter un bémol. Plusieurs de ces emplois furent créés dans le secteur public, dont l'embauche a explosé de 15,3% durant cette période. Ces gains ne devraient donc pas être soutenus dans le futur.*

*Depuis février dernier, le nombre de postes disponibles surpasse le nombre d'embauches, du jamais vu depuis la création de ces séries en décembre 2000. Cette situation témoigne d'une pénurie de main-d'œuvre qualifiée, signifiant ainsi une hausse éventuelle des salaires dans certaines industries. La Réserve fédérale surveille étroitement ces données dans son analyse du marché du travail.*

*Rappelons que lors de son élection en décembre 2012, le gouvernement de Shinzo Abe visait d'atteindre un taux d'inflation de 2 % en deux ans! L'objectif est maintenant repoussé d'un autre deux ans. Cet échec provient du manque de réformes structurelles au niveau de l'emploi, de l'immigration et de la compétitivité. Ces changements sont difficiles à faire accepter aux électeurs.*

*Rarement l'inaction de la Fed à hausser les taux n'a été aussi critiquée. En plus des données économiques et financières, il faut maintenant ajouter les statistiques économiques chinoises pour estimer la date du relèvement des taux! La Fed est devenue une source d'incertitude financière, cette même incertitude qu'elle craint et qui la freine d'agir.*

*Nous n'en sommes pas à la première volte-face de la Banque du Canada. En somme, l'autorité monétaire veut se garder des munitions dans l'éventualité où la chute du secteur énergétique se propage vers d'autres industries ou que le marché du travail se détériore.*

Émetteurs	Note de crédit		Variations								
	DBRS	S&P	Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
			5 ans	10 ans	30 ans	mois	2015	mois	2015	mois	2015
Banque Royale, billet de dépôt	AA	A+/AA-	130	145	180	5	35	0	20	-5	30
Financière Manuvie, dette senior	A high	A+	140	160	200	5	35	0	15	0	20
Fortis Inc.	A low	A-	125	155	210	5	20	0	15	5	30
Hydro One	A high	A	100	130	170	5	25	0	25	-5	20
Enbridge Inc.	BBB high	BBB+	210	255	295	0	65	5	70	-10	55
Encana Corp.	BBB	BBB	300	370	440	30	130	40	145	50	175
GTAA	A	A	90	115	160	5	15	-5	10	-5	10
Bell Canada	A low	BBB+	165	205	260	5	40	5	35	-5	30
Rogers Communications	BBB	BBB+	175	220	280	5	50	5	45	0	35
Loblaw	BBB	BBB	160	205	255	0	30	0	20	-5	10
Canadian Tire	BBB high	BBB+	155	200	250	0	35	0	25	-5	20

Source: Financière Banque Nationale

## Marché du crédit

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 13,2 milliards \$ au mois de septembre, en hausse de 12,5 milliards \$ par rapport au mois précédent et 3,6 millions \$ de plus qu'en septembre 2014. L'activité de septembre a donc égalé le record mensuel précédemment établi en novembre 2013. En tout, 29 émissions différentes provenant de 21 émetteurs ont été offertes aux investisseurs. Depuis le début de l'année, le total des financements obligataires s'élève à 72,4 milliards \$, soit 15,6 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. Enbridge Gas Distribution et Enbridge Pipelines, deux filiales de la société énergétique Enbridge inc., ont chacune procédé à des financements de termes de 10 et 30 ans. Il s'agissait de la première fois qu'Enbridge explorait le marché primaire depuis sa restructuration corporative qui a lésé certains créanciers.
- Dans le but de répondre aux normes sévères antipollution américaines, Volkswagen a admis avoir triché en introduisant dans certains modèles à moteur diesel une puce permettant de déterminer si la voiture est soumise à un test antipollution. Une fois sur la route, les 11 millions de véhicules fautifs produisaient jusqu'à 40 fois le niveau autorisé d'oxyde d'azote. Les autorités américaines pourraient leur imposer des pénalités s'élevant jusqu'à 18 milliards \$ US, sans compter les amendes possibles en provenance de l'Europe, les recours collectifs et les coûts de réparation des véhicules vendus. Pour le moment VW a provisionné 6,5 milliards € pour couvrir certains frais. La société a perdu 36 % de sa valeur boursière et les primes de risques des obligations de 5 ans se sont élargies de 190 p.c. pour clôturer le trimestre à 315 p.c..
- La société Transalta s'est vue imposer une pénalité de 56 millions \$ par la Commission des services publics de l'Alberta après avoir été trouvée coupable en juillet dernier d'avoir manipulé le prix de l'électricité en 2010 et 2011. Le fournisseur d'électricité a admis avoir fermé à 4 reprises certaines centrales de charbon durant cette période afin de gonfler les prix aux consommateurs de 10 à 60 %. Cette manoeuvre a permis à Transalta d'engranger des profits supplémentaires de 16 millions \$. Le versement servira à rembourser les profits supplémentaires (27 millions \$), les frais de justice (4 millions \$) et une pénalité administrative (25 millions \$), aucun client ne sera indemnisé.

*GM s'est fait imposer une amende de 900 millions \$ US après avoir caché l'existence d'un défaut des commutateurs de démarreur installés sur plus de 30 millions de ses voitures et ayant coûté la vie à 169 personnes. Y aura-t-il deux poids deux mesures ici?*

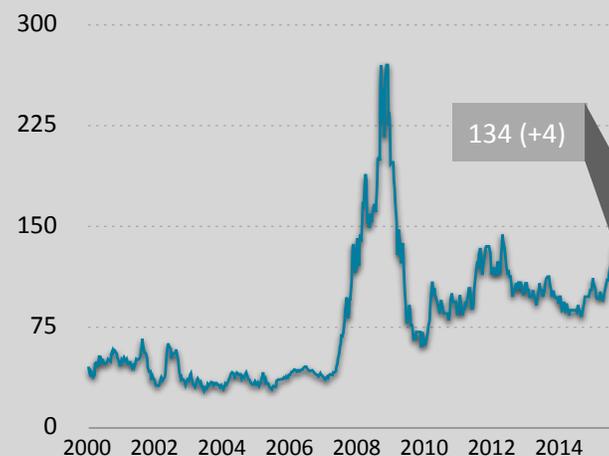
*Certains drapeaux rouges liés aux critères ESG sont soulevés ici. La gouvernance est clairement défaillante et la société dérive 40 % de ses profits d'électricité à partir du charbon. La province tente d'éliminer progressivement cette source polluante d'énergie.*

## Positionnement stratégique

L'inaction de la Réserve fédérale lors de sa réunion statutaire de septembre a déçu plusieurs investisseurs. Ceux-ci questionnent la nécessité de conserver une politique monétaire d'état de crise pour une économie qui a crû à un rythme annualisé de 3,9 % au second trimestre et dont le taux de chômage se dirige sous la barre des 5 %. Rappelons que le taux directeur a été baissé jusqu'à 1 % en 2003 après l'éclatement de la bulle technologique. C'est 1 % de plus qu'actuellement et l'économie était en détresse. La liste des raisons évoquées par l'autorité monétaire pour retarder le décollage du 0 % s'allonge et inclut dorénavant la conjonction chinoise et son marché boursier. Changera-t-elle d'avis si la bourse de Shanghai grimpe de 10 % à la suite d'une décision politique d'un pays communiste? L'inquiétude de la Fed entourant les pays en développement découle du fait que l'encours des dettes libellées en dollar américain dans ces pays a doublé depuis la crise financière pour atteindre 3 000 milliards \$ US. Un rehaussement des taux américains impliquerait une dépréciation des devises émergentes et donc des difficultés financières pour les emprunteurs en dollar américain de ces pays. C'est toutefois l'injection monétaire de la Fed qui est à l'origine de cette situation. Elle a donc peur d'éliminer un problème qu'elle a créé. Une hausse de 25 p.c. signalerait la fin de la récréation sans que l'économie en souffre et préviendrait l'instabilité financière.

## Écart de rendement pondéré

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



Source: Financière Banque Nationale