

# LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

JANVIER 2022

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'inflation au Canada a fléchi de 0,1 % au mois de décembre, portant la variation annuelle à 4,7 %. Il s'agit d'une première baisse des prix en variation mensuelle depuis décembre 2020. Certes, les prix à la pompe plus faibles (-4,1 %) le mois dernier ont été un facteur contribuant à la baisse de l'indice, tout comme les prix des vêtements (-3,9 %), des loisirs (-0,7 %) et des soins de santé et soins personnels (-0,5 %). En somme, ce sont des éléments qu'on peut associer à la vague Omicron, qui a incité certains à être casaniers. En revanche, les prix des billets d'avion (+24,7 %) et les primes d'assurances habitation (+4,4%) ont tiré l'indice à la hausse.
- L'économie américaine s'est ressaisie en fin d'année, passant d'une croissance annualisée de 2,3 % au troisième trimestre à 6,9 % au quatrième. Pour l'année 2021, l'économie américaine a progressé de 5,7 %, le rythme le plus rapide depuis 1984. Les dépenses de consommation personnelle ont augmenté de 3,3 %, poussée par les dépenses de services (4,7 %). L'investissement fixe des entreprises a rebondi de 1,3 %, par contre l'investissement résidentiel a diminué de 0,8 %. La majorité de la croissance du PIB, 71 % pour être exact, est attribuable à la hausse des stocks des entreprises, surtout dans l'industrie de l'automobile.
- Le PIB de la zone euro a progressé de 1,2 % en rythme annualisé au quatrième trimestre, un ralentissement par rapport au trimestre précédent en raison des mesures sanitaires imposées dans différents pays et des problèmes d'approvisionnement, notamment en Allemagne où l'économie s'est contractée de 2,9 %. Par contre, l'économie française, axée davantage sur les services, a crû de 2,9 % en rythme annualisé sur la même période. Pour l'ensemble de l'Europe, la croissance en 2021 s'élève à 5,2 %, ce qui permet de retourner tout juste au niveau d'avant pandémie.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada a maintenu son taux directeur, mais estime que les capacités excédentaires dans l'économie se sont résorbées après un second semestre de croissance vigoureuse en 2021. Maintenant que l'écart de production est comblé, la Banque peut amorcer un rehaussement du taux directeur afin de lutter contre les pressions inflationnistes. Elle a d'ailleurs ajusté ses prévisions d'inflation pour 2022 à 4,2 %, en hausse de 0,8 % par rapport l'estimation d'octobre.
- La Réserve fédérale a conservé son taux directeur au plancher tout en clarifiant que l'équilibre du risque entre l'emploi et l'inflation venait de pencher vers le second. En conférence de presse, M. Powell a durci le ton en mentionnant que le comité ne s'était pas entendu sur la taille de la hausse de taux, signifiant qu'une augmentation de 0,50 % n'était pas écartée. Il a aussi évoqué qu'une hausse à chaque réunion pouvait être possible. Ces propos sont plus agressifs que prévu.



*La pression sur les prix des biens pourrait s'atténuer à mesure que les chaînes de production se normalisent. Toutefois, les prix des services pourraient grimper. La pénurie de main-d'œuvre ne s'essouffera pas de sitôt tandis que la pandémie a réduit l'offre dans certaines industries. Une fois les mesures sanitaires levées, un déséquilibre d'offre et de demande pourrait hausser les prix des services comme ce fut le cas avec les biens l'an dernier.*

*L'accroissement des inventaires est accueilli favorablement, car le ratio des stocks aux ventes est historiquement faible. Il est donc possible que la reconstitution des inventaires se poursuivent dans les prochains trimestres puisque les entreprises voudront se prémunir contre d'éventuelles pénuries. La robustesse du consommateur sera donc essentielle pour éviter que les investissements en stock ne nuisent aux entreprises.*

*Les restrictions sanitaires et la persistance des goulots d'étranglement des chaînes d'approvisionnement devraient nuire à la croissance en début d'année. Toutefois, l'effet économique d'Omicron s'avère moins néfaste que les précédentes vagues, permettant de croire à une relance rapide.*

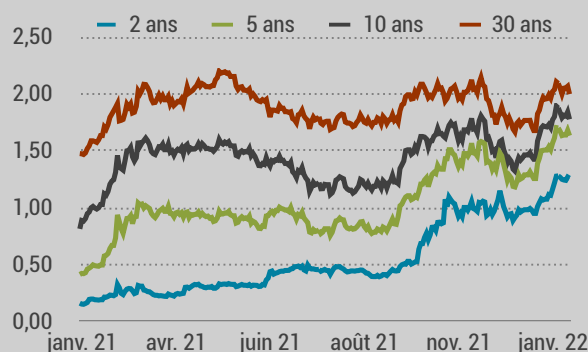
*La table est maintenant mise autant au Canada qu'aux États-Unis pour un redressement des taux à partir du mois de mars. Toutefois, la réduction du bilan des banques centrales pour réduire la détente monétaire en place semble reléguée au second plan. Les banquiers centraux ont été accommodants trop longtemps et pourraient être obligés de mettre les bouchées doubles dans ce cycle de resserrement afin de lutter contre les pressions inflationnistes. Considérant que la Fed n'a jamais réussi à orchestrer un atterrissage en douceur de l'économie, il semble difficile de croire qu'elle parviendra à réaliser un amerrissage cette fois sans briser les ailes de l'économie.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2022		Variation mois	Variation 2022
31 janv. 2022						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,34 %	0,17 %	0,17 %	0,18 %	0,15 %	0,15 %
2 ans	1,28 %	0,32 %	0,32 %	1,18 %	0,45 %	0,45 %
5 ans	1,63 %	0,37 %	0,37 %	1,61 %	0,35 %	0,35 %
10 ans	1,77 %	0,35 %	0,35 %	1,78 %	0,27 %	0,27 %
30 ans	2,05 %	0,37 %	0,37 %	2,11 %	0,20 %	0,20 %
ORR 30 ans	0,33 %	0,45 %	0,45 %			

Source: Bloomberg

## ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



## PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

### Variations

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	mois	2022	mois	2022	mois	2022
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	100	130	170	15	15	15	15	15	15
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	135	175	225	25	25	25	25	25	25
Sun Life, dette subordonnée	A	115	155	205	15	15	15	15	15	15
Hydro One	A high	75	110	145	10	10	10	10	10	10
Enbridge Inc	BBB high	125	170	245	15	15	15	15	15	15
Altalink LP	A	75	110	145	10	10	10	10	10	10
GTAA	A high	75	110	140	5	5	10	10	10	10
Bell Canada	BBB high	115	160	220	15	15	15	15	15	15
Rogers Communications	BBB high	140	185	250	10	10	10	10	15	15
Loblaw	BBB high	105	150	200	15	15	15	15	10	10
Canadian Tire	BBB	110	160	240	15	15	15	15	10	10
Province Québec	AA low	39	63	82	6	6	7	7	8	8
Province Ontario	AA low	43	67	86	6	6	6	6	8	8
SCHL	AAA	33	45	---	2	2	4	4		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 10,2 milliards \$ au mois de janvier, en hausse de 3,2 milliards \$ par rapport au mois précédent et 3,3 milliards \$ de plus qu'en janvier 2021. Les activités de financement ont été concentrées dans la première semaine de l'année avec un total de 7 milliards \$, principalement des dettes bancaires. En fait, les banques canadiennes ont tiré avantage des conditions favorables sur les marchés financiers pour émettre une somme colossale de 56 milliards \$ uniquement en janvier, répartie en différentes devises. Le marché canadien a accueilli un total de 7,3 milliards \$ en nouvelles émissions, mais les banques canadiennes ont préféré emprunter sur le marché américain (24,9 milliards \$) et sur la zone euro (15,7 milliards \$).

L'épicerie Métro a dévoilé ses résultats financiers pour le premier trimestre de 2022. Le chiffre d'affaires totalise 4 317 millions \$ au premier trimestre, soit une hausse de 0,9 % par rapport à la même période l'an dernier et 7,1 % de plus qu'au premier trimestre de 2019. Par contre, le chiffre d'affaires des magasins comparables (excluant les nouveaux magasins) est en baisse de 1,4 % par rapport à la même période l'an dernier. Considérant que le panier alimentaire a connu une inflation d'environ 3,5 % au cours de la dernière année selon les dirigeants, le chiffre d'affaires réel de Métro est négatif. Toutefois, la dernière lecture de Statistique Canada de l'inflation alimentaire chez les épiciers révèle une hausse de 5,7 % des prix dans la dernière année. Par ailleurs, les résultats de Métro ont été bonifiés par une belle performance de la division pharmaceutique avec une hausse de 7,7 % du chiffre d'affaires de Jean Coutu.

La performance des obligations provinciales au mois de janvier a de nouveau été négative, tirée vers le bas par la hausse des taux de long terme et l'élargissement des écarts de rendement. Avec 2 mois à compléter à l'exercice financier des provinces, celles-ci ont complété 82 % de leur besoin de financement de l'année qui totalise 107 milliards \$. Certaines provinces comme le Manitoba (96 %), l'Ontario (90 %) et le Québec (88 %) ont un peu d'avance. Par contre, l'Alberta (41 %) tire de la patte avec encore 6,9 milliards \$ à emprunter. Les coffres de la province ont bénéficié de la hausse des cours pétroliers en 2021, réduisant la différence entre l'écart de rendement de l'Alberta et de l'Ontario à 5 p.c.. Au début de la pandémie, cette différence était près de 40 p.c..

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	janv.-22	2022
Univers	100 %	-3,40 %	-3,40 %
Court terme	40,3 %	-0,95 %	-0,95 %
Moyen terme	27,2 %	-2,65 %	-2,65 %
Long terme	32,4 %	-6,86 %	-6,86 %
Fédéral	34,9 %	-2,34 %	-2,34 %
Provincial	36,6 %	-4,66 %	-4,66 %
Sociétés	26,4 %	-2,94 %	-2,94 %
ORR		-6,73 %	-6,73 %

Source: ftse.com

Les résultats de Métro vont bénéficier des nouvelles mesures sanitaires imposées au Québec qui déplace le budget restauration vers l'alimentation à la maison. Par contre, la nouvelle règle de vaccination des camionneurs pourrait nuire à l'approvisionnement des aliments en provenance des États-Unis et accélérer de nouveau l'inflation alimentaire.

Si les cours pétroliers se maintiennent ou poursuivent sur leur lancée, l'Alberta pourrait présenter un budget équilibré pour le prochain exercice financier, une première fois depuis 2014-15. Au cours de cette période, l'écart de rendement de l'Alberta était inférieur à celui de l'Ontario de 20 p.c., mais la province pétrolière n'avait pas un niveau d'endettement aussi élevé.

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

2022 sera une année de transition dans la conduite de la politique monétaire à travers la majorité des pays industrialisés. La Banque d'Angleterre a déjà amorcé son resserrement monétaire avec 2 hausses totalisant 0,40 % alors que la Banque du Canada et la Réserve fédérale ont clairement indiqué que la table était mise pour un retrait de la détente monétaire à partir de mars. Même la Banque centrale européenne (BCE) n'exclut pas un redressement des taux cette année après avoir défendu récemment le statu quo pour 2022. Il faut maîtriser l'inflation, voilà le nouvel objectif des banquiers centraux. Toutefois, une portion de la hausse des prix découle d'un problème d'approvisionnement où la politique monétaire a peu d'effet. La progression des prix des biens pourrait ralentir cette année, mais il faut surveiller celle des services. L'exaspération de la population à l'égard de la Covid pourrait entraîner une réduction rapide des mesures sanitaires et un retour à une consommation plus axée vers les services. Certaines industries de services ne seraient pas en mesure de répondre à un changement soudain de la demande, forçant les prix à la hausse comme ce fut le cas pour les biens en 2021. Néanmoins, les politiques monétaires très expansionnistes n'ont plus leur raison d'être et un retrait est nécessaire. A quel rythme et avec quelle force les taux et les bilans seront normalisés? Il est toujours difficile de retirer le plat de bonbons à un enfant, surtout lorsque celui-ci réussit toujours à faire plier ses parents en protestant. Est-ce que la Fed pliera devant les investisseurs mécontents de perdre leur nanane?