

# LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

SEPTEMBRE 2021

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'indice des prix à la consommation au Canada a augmenté de 0,2 % dans le dernier mois et de 4,1 % dans les 12 derniers mois. Il s'agit de la croissance annuelle la plus élevée depuis 2003. L'allègement des mesures sanitaires a libéré une demande en suspens pour les voyages. Par conséquent, les prix des billets d'avion tout comme ceux d'une chambre d'hôtel ont bondi de 37,5 % et de 12 % respectivement en août. Malgré cette hausse, les prix des voyages organisés affichent toujours une baisse de 20,8 % dans la dernière année. Les prix des véhicules (+7,2 %), des meubles (+8,7 %) et des électroménagers (+5,3 %) ont tous enregistré des hausses annuelles importantes.
- Le nombre de postes vacants aux États-Unis a grimpé de 749 000 pour atteindre 10,9 millions au mois de juillet, un nouveau record. Les offres d'emploi ont augmenté dans plusieurs industries, avec les gains les plus importants dans les soins de santé et l'assistance sociale (+294 000), la finance et les assurances (+16 000) et les services d'hébergement et de restauration (+115 000). Cette hausse survient alors que le rythme d'embauche a ralenti au mois d'août. Il y avait tout de même 8,4 millions de chômeurs au mois d'août, ce qui est de loin inférieur au nombre d'emplois disponibles.
- L'indice officiel NBS d'activité manufacturière en Chine est passé de 50,1 au mois d'août à 49,6 en septembre, signalant ainsi une première contraction du secteur manufacturier depuis février 2020. Les sous-indices de production, de nouvelles commandes et d'exportations ont affiché des lectures sous le seuil critique de 50 qui délimite l'expansion de la contraction. Plusieurs facteurs ont contribué à ralentir l'activité des usines chinoises tels que le variant Delta, les goulots d'étranglement des chaînes mondiales d'approvisionnement et les pannes d'électricité successives.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- La Réserve fédérale a reconduit sa politique monétaire au terme de sa réunion de septembre, mais s'approche rapidement d'une réduction de son programme d'achat d'actifs. « Si les progrès (vers les objectifs d'emploi maximum et de stabilité des prix) se poursuivent comme prévu, le comité juge qu'une modération du rythme des achats d'actifs pourrait bientôt être justifiée », spécifiait le communiqué. En conférence de presse, Jerome Powell a indiqué qu'il n'avait pas besoin d'observer une hausse importante de l'emploi en septembre pour s'assurer que la condition de progrès substantiel soit remplie. De plus, un total de 9 membres du comité prévoit dorénavant relever le taux directeur l'an prochain, deux de plus qu'en juin dernier. L'opinion de la Fed envers l'inflation semble aussi changer. Jerome Powell a indiqué à la fin du mois que les pressions sur les prix semblent plus persistantes que la Fed n'avait prévu initialement.



*Les problèmes d'approvisionnement et les pénuries qui en résultent exercent des pressions sur les prix dans certaines industries comme l'automobile et l'ameublement. De plus, l'économie canadienne doit toujours composer avec une pénurie de main-d'oeuvre et un marché immobilier robuste, des éléments qui pourraient pousser l'inflation davantage en hausse.*

*Est-ce que le déséquilibre sur le marché de l'emploi découle d'une inadéquation des compétences ou des généreux programmes du gouvernement? À cet égard, plus de 7,5 millions d'Américains ont perdu leur bonification de 300\$ par semaine le 6 septembre dernier. Nous saurons donc prochainement si le retrait du soutien force un retour au travail. Plus la pénurie de main-d'oeuvre perdure, plus les salaires devront s'élever.*

*Actuellement, 17 provinces, représentant environ 2/3 du PIB du pays, ont annoncé des coupures de courant en rotation. Les pannes sont le résultat d'une explosion du prix du charbon (principale source d'électricité en Chine) jumelée au désir des autorités de réduire la pollution en amorçant un virage vert. Cette situation aggrave davantage les perturbations des chaînes mondiales, rehaussant les pénuries à venir et les prix.*

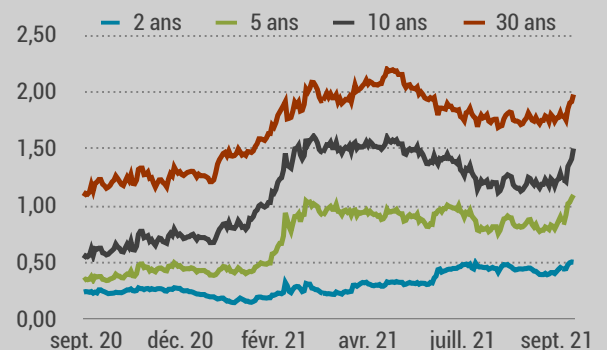
*La Fed pourrait donc annoncer une réduction de son programme d'achat lors de sa prochaine réunion en novembre. Cette réduction débuterait en décembre et pourrait s'échelonner sur 6 mois, permettant à la Fed d'analyser l'impact de son retrait avant de relever les taux en fin d'année. C'est ce qui semble être le plan à moins qu'un événement quelconque le perturbe. Par contre, la Fed se retrouverait en retard par rapport à d'autres banques centrales. La Corée du Sud, le Mexique, la Norvège et la Nouvelle-Zélande ont tous annoncé des hausses de taux afin de maîtriser l'inflation et apaiser les déséquilibres financiers causés par une politique monétaire trop généreuse.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2021		Variation mois	Variation 2021
30 sept. 2021						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,13 %	-0,03 %	0,06 %	0,03 %	-0,01 %	-0,03 %
2 ans	0,53 %	0,11 %	0,33 %	0,29 %	0,08 %	0,17 %
5 ans	1,11 %	0,27 %	0,71 %	0,99 %	0,21 %	0,63 %
10 ans	1,51 %	0,29 %	0,83 %	1,52 %	0,21 %	0,60 %
30 ans	1,99 %	0,22 %	0,78 %	2,06 %	0,13 %	0,42 %
ORR 30 ans	0,27 %	0,15 %	0,56 %			

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	2021	mois	2021	mois	2021
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	70	100	145	-5	5	-5	-5	-5	-10
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	100	140	190	-5	0	-5	0	-5	-5
Sun Life, dette subordonnée	A	90	130	180	0	0	0	0	0	-5
Hydro One	A high	65	95	135	0	15	0	10	5	5
Enbridge Inc	BBB high	105	150	230	5	10	5	0	5	-5
Altalink LP	A	65	90	130	0	15	0	10	5	5
GTAA	A high	65	95	135	0	15	0	10	5	5
Bell Canada	BBB high	95	140	205	0	15	0	10	0	5
Rogers Communications	BBB	115	160	230	0	35	0	30	0	30
Loblaw	BBB high	85	130	190	0	10	0	5	0	-5
Canadian Tire	BBB	95	145	235	0	0	0	-10	0	-20
Province Québec	AA low	22	54	73	-4	-8	-1	-3	-4	-6
Province Ontario	AA low	26	59	77	-3	-9	-2	-3	-4	-4
SCHL	AAA	18	35	---	-3	-3	-2	3		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 10,1 milliards \$ au mois de septembre, en hausse de 6,3 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 700 millions \$ de moins qu'en septembre 2020. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 87,9 milliards \$, soit 3 % de moins que l'an dernier. Parmi les émetteurs, soulignons la première obligation émise par CGI inc. sur le marché des capitaux canadien. Contrairement aux autres dettes de la compagnie, cette nouvelle obligation ne dispose d'aucune garantie sur les actifs des compagnies opérantes de CGI. Par conséquent, les autres dettes de la compagnie ont préséance sur cette nouvelle obligation en cas de liquidation de la compagnie, une subordination qui n'a pas été identifiée par les agences de notation et qui nécessitait une prime de rendement plus élevée.
- Le gouvernement de l'Ontario a présenté une version nettement améliorée de ses finances publiques. Le déficit pour l'exercice financier 2020-21 s'établit dorénavant à 16,4 milliards \$ au lieu de 38,5 milliards \$ prévus dans le budget livré en novembre dernier. Cette amélioration de 22 milliards \$ du déficit provient d'une hausse de 13 milliards \$ au niveau des revenus de la province et d'une baisse de 9 milliards \$ sur le plan des dépenses. Les multiples programmes de soutien gouvernementaux de tous niveaux ont permis d'accroître les recettes fiscales de la province. Le ratio d'endettement net par rapport au PIB passe donc de 47,1 % lors du dépôt du budget à 43,9 %. L'Ontario n'est pas la seule province à présenter un budget amélioré, la Nouvelle-Écosse a aussi annoncé que son déficit atteindrait 445 millions \$, une amélioration de 140 millions \$ par rapport au budget de mars en raison des recettes fiscales plus élevées que prévu.
- La bataille de 4 mois des entreprises ferroviaires canadiennes CN et CP pour acquérir leur rival américain KCS a finalement connu un dénouement en septembre. KCS a finalement accepté l'offre de 31 milliards \$ US de CP, ce qui permettra à la nouvelle entité d'être la première à opérer un réseau ferroviaire allant du Canada au Mexique. Le prix final représente une prime de 34 % par rapport au prix de clôture du 9 août 2021 - la date avant laquelle CP a soumis une offre révisée d'acquisition de KCS. CP financera la transaction en espèces par une combinaison d'encaisse et de dette s'élevant à environ 8,5 milliards \$ US, pour laquelle un financement a été engagé. L'accord doit maintenant être approuvé par les organismes réglementaires américain et canadien.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	sept.-21	2021
Univers	100 %	-1,40 %	-3,95 %
Court terme	41,2 %	-0,35 %	-0,44 %
Moyen terme	25,9 %	-1,38 %	-3,01 %
Long terme	32,8 %	-2,69 %	-8,85 %
Fédéral	34,1 %	-1,20 %	-3,35 %
Provincial	37,3 %	-1,80 %	-5,55 %
Sociétés	26,4 %	-1,06 %	-2,39 %
ORR		-1,47 %	-4,29 %

Source: ftse.com

*On peut aussi s'attendre à ce que le Québec affiche un déficit largement inférieur aux attentes. La province a enregistré une croissance de 3,4 % au second trimestre, un résultat manifestement plus réjouissant que celui du Canada (-1,1 %). Une meilleure gestion des mesures sanitaires a permis au PIB du Québec de retourner à son niveau d'avant pandémie plus rapidement.*

*CN n'est pas au bout de ses peines. Son 2<sup>e</sup> actionnaire en importance réclame des changements à la haute direction. CN devrait concentrer ses efforts sur l'amélioration de ses activités au lieu d'effectuer des acquisitions, a mentionné TCI Fund Management. Ces demandes semblent biaisées, car ce fonds est aussi le premier actionnaire du CP et ils n'ont pas apprécié de s'autoconcurrencer pour KCS.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Pour la Réserve fédérale et son président Jerome Powell, l'inflation s'avère plus persistante qu'ils ne croyaient auparavant. Les goulots d'étranglement, les difficultés d'embauche et autres contraintes pourraient s'avérer plus importants et plus durables que prévu, mentionnait Jerome Powell. A cet égard, les pannes d'électricité successives en Chine s'ajoutent aux facteurs de contraintes de la production mondiale qui peine à répondre à une forte demande. L'Europe enregistre aussi une hausse des prix (3,4 %) sans précédent depuis septembre 2008 tandis que l'inflation en Allemagne (4,1 %) n'a pas été aussi robuste depuis 1992 au moment de la réunification du pays. Ça ne touche que certains biens, diront les défenseurs de la thèse transitoire. Ceux-ci devraient regarder aussi le déflateur du PIB (4,1 %) qui trône à un sommet de 1989. Pourquoi cet indicateur? Parce qu'au lieu de se concentrer sur les dépenses de consommation comme c'est le cas de l'IPC, il prend aussi en considération les dépenses des entreprises et des gouvernements. De plus, le déflateur représente mieux l'économie actuelle puisque l'IPC utilise un panier de consommation statique. La pandémie a rapidement modifié les habitudes de consommation des ménages, ce qui tarde à se refléter dans l'IPC, mais pas dans le déflateur. L'inflation découle d'un problème d'approvisionnement mondial qui ne suffit pas à répondre à une forte demande soutenue par des politiques trop accommodantes, il est temps pour les banques centrales de corriger le tir.