

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

JUIN 2021

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- La troisième vague de la Covid au printemps a perturbé les ventes des détaillants canadiens au mois d'avril. Ces derniers ont enregistré une baisse de 5,7 % des ventes et de 7,6 % si on exclut les ventes de concessionnaires automobiles et de l'essence. L'imposition de mesures sanitaires strictes a davantage nui aux détaillants de l'Ontario et du Manitoba qui ont connu des chutes de 13,4 % et de 8 % des ventes. Nonobstant ces provinces, les ventes ont fléchi de 0,7 %, dont -1,8 % pour les détaillants québécois. Parmi les 11 secteurs répertoriés, 9 ont enregistré des baisses, notamment -28,6 % pour les commerçants de vêtements et d'accessoires vestimentaires et -26,7 % pour les articles de sports et loisirs.
- La Maison-Blanche a conclu un accord avec un groupe bipartisan sur un plan d'investissements en infrastructure totalisant près de 1 000 milliards \$ sur 2 ans. Au préalable, l'administration Biden avait mis de l'avant un plan ambitieux de 2 300 milliards \$. L'entente conclue prévoit 579 milliards \$ en nouvelles dépenses et 394 milliards \$ en renouvellement de financement sur des programmes déjà existants. Des nouvelles sommes promises, 312 milliards \$ seront alloués aux projets de transport et 266 milliards \$ à d'autres types d'infrastructures comme les aqueducs ou l'internet à haute vitesse. Pour financer ces nouveaux projets, l'accord prévoit de déployer l'argent non utilisé des mesures de stimulation déjà approuvées par le Congrès et vendre une partie des réserves stratégiques de pétrole.
- Les pays membres du G7 se sont entendus pour imposer un taux minimum de taxation de 15 % aux sociétés afin d'éliminer la course mondiale à l'évasion fiscale. De plus, les pays auront la possibilité d'imposer les multinationales à un taux de 20% si celles-ci affichent des marges bénéficiaires de plus de 10 %. Cette entente permet de taxer les entreprises en fonction des ventes qu'elles réalisent dans leur pays et non plus en fonction du siège social. Près de 130 pays appuient dorénavant cette proposition.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Réserve fédérale a maintenu son taux directeur au plancher et conservé le rythme mensuel d'achat d'actifs à 120 milliards \$. La Fed a revu à la hausse ses prévisions d'inflation de 2,4 % à 3,4 % pour cette année, mais continue d'insister que la hausse des prix sera temporaire, prévoyant que l'inflation se stabilisera à près de 2 % les années subséquentes. La Fed a rappelé son nouveau cadre de la politique monétaire qui s'efforce « d'atteindre une inflation moyenne soit de 2 % au fil du temps ». L'emploi progresse, mais n'a pas atteint des niveaux conformes à l'évaluation de plein emploi établis par la Fed. Sept membres du comité prévoient maintenant un redressement des taux l'an prochain, trois membres de plus que lors des prévisions de mars dernier. La Fed désire récolter plus de preuves que la reprise est bien ancrée avant d'annoncer une réduction de ses achats d'actifs.



Puisque certaines mesures étaient toujours en place au mois de mai, Statistique Canada prévoit aussi une baisse de 3,2 % le mois suivant. Le mois de juin devrait être plus réjouissant, mais l'impact des baisses des deux premiers mois du trimestre se fera ressentir sur le PIB. La campagne de vaccination, la levée des restrictions sanitaires dans certaines provinces, l'épargne accumulée et les Canadiens en séries laissent présager un mois de juin robuste pour les détaillants.

Tout n'est pas gagné pour Biden. Déjà, certains sénateurs démocrates se sont opposés à l'entente, estimant qu'elle est trop petite par rapport à la proposition initiale. Nancy Pelosi veut aussi lier l'adoption de ce projet seulement s'il y a aussi une entente sur le plan social et familial de Biden qui s'élève à 1 800 milliards \$. Une entente bipartite sur le plan familial est beaucoup moins certaine. Pour certains démocrates, il est facile d'obtenir un accord lorsqu'on concède presque tout à l'autre partie.

Par contre, la définition de multinationale n'a pas encore été clarifiée. Avec cette entente, les États-Unis lancent aussi un message de coopération mondiale des pays occidentaux qui contraste avec l'ère Trump et déplaît aux Chinois qui s'isolent davantage sur l'échiquier mondial.

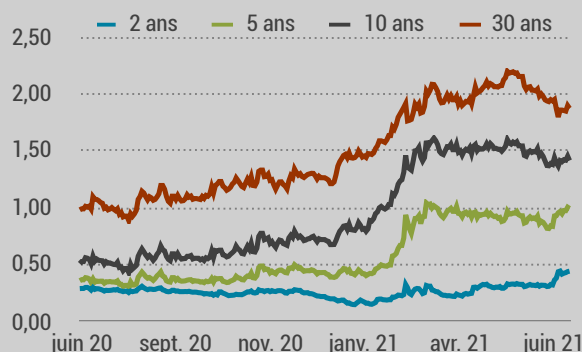
Ces prévisions de taux représentent l'opinion individuel des membres du comité et non la position définitive de la Réserve fédérale. Jerome Powell et John Williams (président de la Réserve fédérale de New York) ont profité des tribunes offertes pour ajuster le tir. Powell a réitéré qu'il avait confiance que l'inflation élevée observée récemment sera temporaire et que la Fed poursuivra son soutien à l'économie. « Les données et les conditions n'ont pas suffisamment progressé pour que la Fed modifie l'orientation de sa politique monétaire consistant à soutenir fermement la reprise économique », a ajouté Williams.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2021		Variation mois	Variation 2021
30 juin 2021						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,14 %	0,03 %	0,07 %	0,04 %	0,04 %	-0,02 %
2 ans	0,45 %	0,13 %	0,25 %	0,25 %	0,11 %	0,13 %
5 ans	0,98 %	0,08 %	0,59 %	0,89 %	0,09 %	0,53 %
10 ans	1,39 %	-0,10 %	0,71 %	1,47 %	-0,13 %	0,55 %
30 ans	1,84 %	-0,19 %	0,63 %	2,09 %	-0,20 %	0,44 %
ORR 30 ans	0,12 %	-0,10 %	0,42 %			

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	0	-5	0	-10
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	100	140	190	5	0	5	0	5	-5
Sun Life, dette subordonnée	A	85	125	175	5	-5	5	-5	5	-10
Hydro One	A high	60	90	130	0	10	0	5	5	0
Enbridge Inc	BBB high	95	145	225	0	0	0	-5	0	-10
Altalink LP	A	60	85	125	0	10	0	5	5	0
GTAA	A high	60	90	130	-5	10	-5	5	-5	0
Bell Canada	BBB high	90	135	200	0	10	0	5	0	0
Rogers Communications	BBB high	105	150	220	0	25	0	20	0	20
Loblaw	BBB high	80	125	185	-5	5	-5	0	-5	-10
Canadian Tire	BBB	95	145	235	-5	0	-5	-10	-5	-20
Province Québec	AA low	26	54	76	-2	-4	-1	-3	4	-3
Province Ontario	AA low	31	60	80	-2	-4	-1	-2	4	-1
SCHL	AAA	23	31	---	0	2	0	-1		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 15,7 milliards \$ au mois de juin, en hausse de 8,4 milliards \$ par rapport au mois précédent et 8 milliards \$ de plus qu'en juin 2020. Au cours du premier semestre, les financements obligataires ont totalisé 63,4 milliards \$, soit 9,8 % de moins que l'an dernier. Le mois a été particulièrement actif en nombre d'émissions, dont 2 émissions d'obligations vertes ou liées au développement durable. L'engouement pour ce genre de financement est palpable. Au cours des six premiers mois de l'année, la somme des obligations vertes uniquement s'est élevée à 8 milliards \$, soit l'équivalent de tous les financements verts enregistrés au Canada l'an dernier.
- Les sociétés Pembina Pipeline Corp et TC Energy Corp ont annoncé un plan pour développer un système de transport et de séquestration du carbone en Alberta. Cette annonce survient une semaine après celle des 5 plus grands producteurs de pétrole en Alberta qui mise aussi sur un projet de capture et de stockage du carbone. Selon le communiqué de Pembina et TC Energy, le projet permettra de transporter jusqu'à 20 millions de tonnes de CO2 par an, soit environ 10 % des émissions industrielles actuelles de l'Alberta. Le dioxyde de carbone serait séquestré dans un réservoir géologique près de Fort Saskatchewan. Selon les deux entreprises, cet endroit a le potentiel de stocker plus de 2 milliards de tonnes de CO2. « C'est une des technologies de réduction des émissions les plus prometteuses, en termes de coût et de résultats environnementaux prouvés », s'est félicité le ministre albertain de l'Environnement, Jason Nixon, dans le communiqué.
- Telus Corporation a procédé à une émission d'obligation d'un terme de 10 ans, totalisant 750 millions \$, liée au développement durable selon un cadre établi par la société plus tôt cette année. Dans celui-ci, Telus s'est engagé à réduire ses émissions de gaz à effet de serre de portée 1 et 2 de 46 % d'ici 2030. Dans l'éventualité où Telus n'atteint pas cet objectif, le taux d'intérêt de cette obligation sera majoré de 1 % pour atteindre 3,85 %. La société paierait donc 7,5 millions \$ en intérêt supplémentaire. Le produit de ce financement pourra être utilisé pour les besoins généraux de l'entreprise, ce qui contraste avec les obligations vertes où l'utilisation des fonds est liée à des projets environnementaux spécifiques avec des comptes rendus précis.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	juin-21	2021
Univers	100 %	0,96 %	-3,46 %
Court terme	41,4 %	-0,20 %	-0,52 %
Moyen terme	25,6 %	0,50 %	-3,00 %
Long terme	33,0 %	2,81 %	-7,37 %
Fédéral	34,0 %	0,53 %	-2,94 %
Provincial	37,4 %	1,48 %	-4,75 %
Sociétés	26,4 %	0,78 %	-2,26 %
ORR		1,66 %	-4,03 %

Source: ftse.com

Ces projets de séquestration du carbone font partie de tous les scénarios et de la solution pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 comme établi dans l'Accord de Paris. Les sociétés énergétiques canadiennes et la province de l'Alberta vont maintenant contribuer à la lutte aux changements climatiques, mais des efforts supplémentaires devront aussi être fait.

Contrairement aux obligations vertes, cette émission implique peu de contraintes supplémentaires à la société pour atteindre ses objectifs de réduction de gaz à effet de serre. En fait, puisque les fonds peuvent être utilisés pour les besoins généraux de l'entreprise, il n'y a pas de différence entre celle-ci et les autres obligations de Telus, mis à part la pénalité qui s'y attache contractuellement.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Transitoires ou structurelles? Voilà la question que plusieurs investisseurs se posent au sujet des pressions inflationnistes que nous observons depuis le début de l'année. La plus récente lecture de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis fait état d'une croissance annuelle de 3,8 % des prix excluant l'énergie et l'alimentation, du jamais vu depuis juin 1992. Normalement, une telle flambée des prix aurait fait réagir la Réserve fédérale, mais le nouveau cadre de la politique monétaire américaine favorise une approche patiente. Toutefois, au sein même du comité de la Réserve fédérale, certains membres ne dérogent pas de l'ancien cadre plus proactif et voudraient un redressement des taux en 2023 voire même en 2022. Adopté depuis presque un an, ce nouveau cadre, qui cible un taux moyen d'inflation de 2 % sur une longue période, n'est pas encore bien maîtrisé. Si la Fed désire bâtir la crédibilité de sa nouvelle approche, elle ne peut revenir sur ses anciennes méthodes au moindre signe d'inflation. Les membres influents du comité, avec sa tête d'affiche le président Powell, savent que la patience sera mise à l'épreuve, mais qu'elle est nécessaire puisqu'ils croient que la pression sur les prix sera temporaire et qu'une erreur de politique serait coûteuse pour l'économie. Plus la Fed tarde à relever les taux pour établir sa crédibilité, plus l'expansion économique sera forte et la hausse « temporaire » des prix pourrait devenir plus permanente. Le nouveau cadre de la Fed favorise l'inflation, ce qui devra être pris en compte avec des taux de long terme plus élevés.