

# MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- La démographie a été un moteur de l'économie canadienne au cours des dernières années et les nouvelles cibles d'immigration annoncées par le fédéral auront des conséquences importantes sur notre économie. Le gouvernement a annoncé un objectif annuel de 395 000 nouveaux résidents permanents en 2025 et 365 000 en 2026. Il s'agit d'une baisse importante par rapport aux niveaux précédemment prévus d'environ 500 000 par an. Le fédéral réduira aussi le poids des résidents temporaires de 7 % de la population canadienne actuellement à 5 % d'ici 2026. Ceci signifie une baisse de 445 000 résidents temporaires par année pour les deux prochaines années. Au total, l'immigration réduira la taille de la population dans les deux prochaines années au lieu d'ajouter plus de 3 % comme ce fut le cas en 2023 et 2024.
- Le rythme de croissance de l'économie américaine a légèrement fléchi durant l'été, mais les sources de croissance sont plus robustes. En effet, le PIB américain a crû trimestriellement de 2,8 % en rythme annualisé au troisième trimestre, soit 0,2 % de moins qu'au trimestre précédent. Toutefois, les ménages ont accéléré leurs dépenses de consommation, en hausse de 3,7 % contre 2,8 % au printemps. Les investissements ont légèrement augmenté (+0,3 %), notamment ceux des entreprises (+3,3 %). En revanche, les investissements en immobilier résidentiel ont reculé de 5,1 % durant l'été. Le commerce international a nuï à l'expansion, mais les dépenses gouvernementales ont contribué (+5 %), notamment par les dépenses militaires (+14,9 %).
- Le PIB de la zone euro a crû de 1,5 % en rythme annualisé au troisième trimestre, soit le double de la croissance du trimestre précédent et des attentes des économistes. La France a mené la croissance avec un gain de 1,5 %, propulsé par la tenue des Olympiques à Paris et les dépenses de consommation. L'Espagne a également affiché une croissance robuste cet été (+3,3 %). Toutefois, la surprise provient de l'Allemagne où l'économie évite la récession avec une croissance annualisée de 0,7 % au troisième trimestre. Les dépenses gouvernementales et celles des ménages ont tiré l'économie en hausse.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada n'a pas causé de surprise en réduisant son taux directeur de 0,50 % pour le fixer à 3,75 %. L'autorité monétaire se réjouit d'avoir maté l'inflation qui se retrouve dorénavant près de la cible de la Banque. L'objectif est désormais de maintenir une inflation faible et stable et de réaliser l'atterrissage en douceur de l'économie. Or, l'économie affiche des signes de faiblesses, progressant à un rythme modéré qui ne suit pas l'augmentation de la population. Compte tenu des baisses annoncées cette année et des autres à venir, la Banque s'attend à ce que la croissance du PIB passe de 1,2 % cette année à 2,1 % l'an prochain et 2,3 % en 2026. Si l'économie évolue selon les projections de la Banque, cette dernière s'attend à réduire à nouveau son taux directeur lors des prochaines réunions, mais le rythme et le moment dépendra de la conjoncture.

OCTOBRE 2024



*Les conséquences économiques sont importantes. Le PIB canadien a réussi à enregistrer une croissance de 1,9 % depuis la fin de 2022 puisque la population a augmenté de 5 % au cours de cette période. Une baisse de l'immigration pourrait entraîner un ralentissement de l'économie l'an prochain. En revanche, ces nouvelles cibles atténueront les pressions sur le logement et les prix des loyers et permettront aussi de rééquilibrer le marché du travail qui a subi un afflux imposant de personnes à la recherche d'un emploi. Cette baisse survient alors que la Banque du Canada accélère sa détente monétaire, ce qui permettra d'absorber les chocs.*

*Depuis 7 trimestres, le PIB américain progresse à un rythme moyen de 2,9 %, soit une croissance bien au-dessus de son niveau de potentiel (1,8 %), et ce, malgré une structure de taux plus élevé. Le marché de l'emploi a ralenti, mais poursuit tout de même son expansion avec des salaires qui progressent plus rapidement que l'inflation. Si la politique monétaire restrictive ne réussit pas à freiner considérablement l'économie, il est donc probable que le taux directeur d'équilibre soit supérieur aux estimations de la Réserve fédérale et des investisseurs.*

*Néanmoins, la première économie européenne traverse toujours des moments difficiles. Depuis le troisième trimestre de 2023, le PIB ne réussit pas à coller deux trimestres d'expansion de suite et il est possible que cette séquence se poursuive au quatrième trimestre. Volkswagen est actuellement en restructuration qui pourrait culminer vers des fermetures d'usines en Allemagne et des mises à pied importantes.*

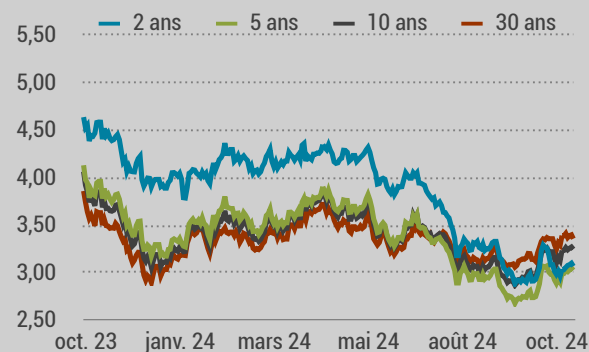
*Le ton du communiqué de la Banque ne laisse pas présager qu'elle poursuivra cette approche agressive dans le futur. Les pressions à la hausse et à la baisse sur l'inflation semblent de plus en plus équilibrées. L'économie américaine est plus vigoureuse qu'attendu et nécessitera des baisses plus modérées du taux directeur. Pour le moment, les ingrédients ne sont pas réunis pour justifier une autre baisse de 0,50 % en décembre. Toutefois, le travail de la Banque n'est pas terminé, car le taux directeur actuel est toujours au-dessus du taux neutre estimé par la Banque du Canada (2,25 % à 3,25 %).*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

|                |  | Variation mois | Variation 2024 |  | Variation mois | Variation 2024 |
|----------------|---|----------------|----------------|---|----------------|----------------|
| 31 oct. 2024   |   |                |                |   |                |                |
| Taux directeur | 3,75 %  | -0,50 %        | -1,25 %        | 5,00 %  | 0,00 %         | -0,50 %        |
| 3 mois         | 3,55 %  | -0,67 %        | -1,50 %        | 4,54 %  | -0,08 %        | -0,79 %        |
| 2 ans          | 3,07 %  | 0,16 %         | -0,82 %        | 4,17 %  | 0,53 %         | -0,08 %        |
| 5 ans          | 3,02 %  | 0,28 %         | -0,16 %        | 4,16 %  | 0,60 %         | 0,31 %         |
| 10 ans         | 3,22 %  | 0,26 %         | 0,11 %         | 4,28 %  | 0,50 %         | 0,41 %         |
| 30 ans         | 3,29 %  | 0,15 %         | 0,26 %         | 4,48 %  | 0,36 %         | 0,45 %         |
| ORR 30 ans     | 1,48 %  | 0,04 %         | 0,18 %         |   |                |                |

Source: Bloomberg

## ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



## PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

### Variations

| Émetteurs                                     | Note de crédit<br>DBRS | Écart |        |        | 5 ans |      | 10 ans |      | 30 ans |      |
|---|------------------------|-------|--------|--------|-------|------|--------|------|--------|------|
|   |                        | 5 ans | 10 ans | 30 ans | mois  | 2024 | mois   | 2024 | mois   | 2024 |
| Banque Royale, dette recapitalisation interne | AA                     | 90    | 115    | 150    | -5    | -40  | -15    | -50  | -10    | -45  |
| Banque Royale, dette subordonnée FPUNV        | A                      | 135   | 170    | 215    | -5    | -50  | -15    | -60  | -10    | -55  |
| Sun Life, dette subordonnée                   | A                      | 110   | 150    | 190    | -5    | -55  | -5     | -55  | 0      | -45  |
| Hydro One                                     | A high                 | 65    | 100    | 130    | -5    | -20  | -5     | -15  | -5     | -10  |
| Enbridge Inc                                  | A low                  | 100   | 140    | 195    | -10   | -30  | -15    | -35  | -10    | -25  |
| Altalink LP                                   | A                      | 65    | 100    | 130    | -5    | -20  | -5     | -15  | -5     | -10  |
| GTAA  | A high                 | 60    | 95     | 125    | -5    | -20  | -5     | -15  | -5     | -5   |
| Bell Canada                                   | BBB high               | 110   | 145    | 200    | 0     | -15  | -5     | -20  | 5      | 0    |
| Rogers Communications                         | BBBL                   | 115   | 150    | 205    | -10   | -30  | -15    | -35  | -5     | -25  |
| Loblaw  | BBB high               | 90    | 125    | 170    | -5    | -15  | -10    | -15  | -5     | -5   |
| Canadian Tire                                 | BBB                    | 120   | 160    | 210    | -5    | 0    | -10    | 0    | -5     | 5    |
| Province Québec                               | AA low                 | 27    | 68     | 93     | -4    | -11  | -4     | 2    | -4     | 5    |
| Province Ontario                              | AA low                 | 29    | 67     | 90     | -3    | -11  | -4     | -1   | -4     | 0    |
| SCHL  | AAA                    | 18    | 41     | ---    | 0     | -10  | 0      | -3   |        |      |

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 14,3 milliards \$ au mois d'octobre, en hausse de 1,8 milliard \$ par rapport au mois précédent et 11,8 milliards \$ de plus qu'en octobre 2023. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 111,4 milliards \$, soit une hausse de 45 % par rapport à la même période l'an dernier. Avec deux mois d'activité à compléter à l'année civile, le marché primaire est à 7,6 milliards \$ du record enregistré en 2022. Il est donc fort probable que 2024 devienne le nouveau sommet. Le secteur bancaire a grandement contribué au mois d'octobre avec 7 émissions totalisant 61 % de la somme totale.
- La décision des autorités réglementaires américaines est tombée. La Banque TD a plaidé coupable de ne pas avoir de système adéquat pour lutter contre le blanchiment d'argent aux États-Unis et devra payer une amende de 3 milliards \$ US. Au dernier trimestre, la Banque TD avait pris une provision de 3,57 milliards \$ en lien avec cette accusation, plombant par le fait même son bénéfice trimestriel. Il s'agit de l'amende la plus importante jamais infligée à une banque par les autorités américaines pour lutter contre le blanchiment d'argent, éclipsant l'amende de près de 2 milliards \$ US payée par HSBC en 2014 pour avoir transféré des milliards de dollars pour le compte de cartels de la drogue mexicains. De plus, dans le cadre de l'accord conclu avec l'organisme réglementaire, la TD se verra imposer un plafond d'actifs sur ses activités bancaires aux États-Unis. La banque ne pourra pas croître au-delà de ses 370 milliards \$ d'actifs actuels tant que le plafond sera maintenu.
- Dans sa mise à jour financière de l'automne, la province de l'Ontario s'attend dorénavant à un déficit de 6,6 milliards \$ (0,6 % du PIB) pour l'exercice en cours, soit 3,2 milliards \$ de moins que le plan budgétaire initial. Cette amélioration provient d'une hausse des revenus de 6,9 milliards \$ en provenance de l'impôt des particuliers et des sociétés, de même que la taxe de vente. L'économie progresse mieux que prévue au printemps. Cette amélioration a incité le gouvernement à augmenter les dépenses (+3,8 milliards \$) en offrant à tous les Ontariens et les enfants un beau chèque (préélectoral) de 200 \$. L'embellie budgétaire devrait aussi se poursuivre dans les années subséquentes avec un déficit de 1,5 milliard \$ l'an prochain, soit 3,1 milliards \$ de mieux que prévu.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

| Secteurs    | Poids  | oct.-24 | 2024   |
|-------------|--------|---------|--------|
| Univers     | 100 %  | -1,01 % | 3,21 % |
| Court terme | 41,7 % | -0,30 % | 4,70 % |
| Moyen terme | 29,4 % | -1,44 % | 3,57 % |
| Long terme  | 29,0 % | -1,59 % | 0,53 % |
| Fédéral     | 40,6 % | -1,13 % | 2,77 % |
| Provincial  | 32,7 % | -1,25 % | 2,18 % |
| Sociétés    | 24,9 % | -0,50 % | 5,35 % |
| ORR         |        | -0,65 % | 2,74 % |

Source: ftse.com

*Cette contrainte non pécuniaire limitera l'expansion des activités américaines de la banque et la croissance de ses bénéfices. La Banque TD génère un peu plus de 25 % de ses revenus de ses divisions américaines. Malgré cette amende historique, les écarts de rendement des obligations de la Banque TD ont peu augmenté. Ceci témoigne de la confiance des investisseurs envers la robustesse et la capitalisation de la Banque.*

*Les changements dans les seuils d'immigration au Canada dans les prochaines années pourraient aussi aider les finances de la province. L'Ontario a accueilli une part importante de nouveaux résidents dans les dernières années, causant des pressions sur les dépenses en services publics comme la santé, l'éducation et les services sociaux.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La Réserve fédérale a débuté sa détente monétaire avec fracas, mais la force des données économiques semble ralentir les ardeurs de la Fed pour les prochaines réunions. L'élection de Donald Trump et la possibilité d'un balayage républicain au Congrès pourraient aussi altérer la trajectoire de la politique monétaire. S'il obtient l'appui des deux chambres, Trump pourrait mener à terme ses promesses politiques sans entraves, car il s'est entouré d'alliés politiques qui, contrairement à son premier mandat, ne vont pas s'opposer. Il veut réduire l'impôt pour les sociétés et les mieux nantis et prolonger les baisses d'impôts établies en 2017 lors de son premier mandat. Il s'attaquera au commerce avec des tarifs douaniers, mais l'ampleur demeure encore incertaine. L'immigration est aussi au cœur de ses promesses avec son intention de déporter plusieurs immigrants illégaux. Est-ce possible ou même économiquement réalisable? On peut en douter. Une économie stimulée, des entraves au commerce mondial et une accentuation des pénuries de main-d'œuvre font craindre une reprise de l'inflation. L'explosion du déficit budgétaire est aussi au centre des préoccupations des investisseurs qui demandent des rendements supérieurs pour détenir une dette à revenu fixe du Trésor américain. Cette élection a aussi des conséquences au Canada alors que l'Accord Canada-États-Unis-Mexique sera renégocié en 2026 et il est fort probable qu'on doive encore faire des concessions. Quel sera l'impact pour notre devise et la Banque du Canada? Plusieurs questions attendent les résultats finaux au Congrès.