

MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'indice des prix à la consommation au Canada a crû de 0,3 % en février et de 2,8 % dans la dernière année, soit 0,1 % de moins que le taux annuel de janvier. Les prix de l'énergie ont bondi de 2,8 % en février, mais ceux de l'alimentation sont demeurés stables. Nonobstant ces deux éléments volatils, l'inflation sous-jacente affiche une hausse de 0,2 % sur un mois et de 2,8 % sur 12 mois. Certains éléments ont contribué à contenir l'inflation le mois dernier, notamment tout ce qui a trait à la communication. Les prix des services internet auraient chuté de 9,4 % en un mois en février en raison de promotions agressives de la part de fournisseurs. La même chose s'est produite pour les forfaits téléphoniques qui se sont repliés de 3,5 % le mois dernier et de 26,5 % sur une année. Cette baisse est attribuable aux prix des forfaits et à une hausse des quotas de données.
- Le marché de l'emploi américain a surpassé les attentes au mois de février avec un gain de 275 000, soit 75 000 de plus que prévu. Toutefois, le Bureau de la statistique du travail a retranché 124 000 emplois de ses chiffres de janvier lors de sa révision. Plusieurs industries ont contribué à la croissance de l'emploi en février, notamment la construction (+23 000), le commerce de détail (+88 500), les services de restauration et d'hébergement (+67 000) et la santé (+64 500). Seulement 4 industries ont perdu des emplois, notamment les services d'aide temporaire dont l'emploi affiche une baisse de 15 400. Il s'agit d'un 23^e mois de suite de repli pour cette industrie précaire qui subit généralement les suppressions de postes en premier. Le rythme de progression annuelle des salaires a aussi ralenti, passant de 4,4 % en janvier à 4,3 % le mois suivant.
- Le Japon a finalement évité la récession. Le PIB japonais du quatrième trimestre a été fortement révisé à la hausse, passant d'une contraction de 0,4 % en rythme annualisé à une croissance de 0,4 %. Cette révision efface les deux trimestres de suite de contraction (T3 2023 -3,2 %) et donc la récession technique. Ce changement s'explique par une révision à la hausse des dépenses d'investissement des entreprises et une contribution positive du commerce international.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Sans surprise, la Banque du Canada a conservé son taux directeur à 5 % à l'issue de sa réunion du mois de mars. L'économie américaine demeure robuste, ce qui pourrait donc soutenir nos exportations. Par contre, le portrait de la conjoncture canadienne est moins reluisant. L'économie croît à un rythme inférieur au potentiel, le PIB par habitant fléchit et la demande intérieure finale s'est contractée au dernier trimestre. L'emploi progresse, mais à une cadence inférieure à la croissance de la population. Mis ensemble, ces éléments laissent entrevoir une offre excédentaire au sein de l'économie qui réduirait la pression sur les prix. Toutefois, l'inflation sous-jacente demeure élevée et persistante en raison, notamment, de la hausse des prix des logements, conséquence de la pénurie en vigueur au pays.

MARS 2024

On comprend que le recul des prix touche les nouveaux forfaits cellulaires affichés. Mais puisque la majorité des Canadiens ne changent pas de fournisseurs aux deux mois pour bénéficier des rabais, ce recul ne touche pas le budget de tous les ménages et la déflation est illusoire. En revanche, les loyers continuent d'être élevés avec une croissance annuelle de 8,2 %. La Banque reconnaît son impuissance devant l'inflation du logement et craint qu'un assouplissement monétaire donne un nouveau souffle au marché immobilier. La patience est encore de mise pour le moment.

Dans l'ensemble, ce rapport sur l'état du marché du travail témoigne d'une économie toujours en progression, mais dont le rythme ralentit quelque peu. La faible progression des salaires d'un mois à l'autre en février (+0,1 %) est favorablement accueillie par la Réserve fédérale qui veut observer une diminution des salaires pour alléger la pression sur les prix des services. Toutefois, les revenus des ménages progressent plus rapidement que l'inflation, ce qui leur permet de rebâtir leur pouvoir d'achat et de maintenir leur rythme de consommation.

La plus grande centrale syndicale du pays a réussi à négocier des augmentations salariales de 5,28 % pour 2024, soit la croissance la plus forte en 30 ans. Cette entente a incité la Banque du Japon à abandonner sa politique de taux directeur négatif après 8 ans. Toutefois, la banque a clairement indiqué que sa politique allait demeurer accommodante pour encore un certain temps.

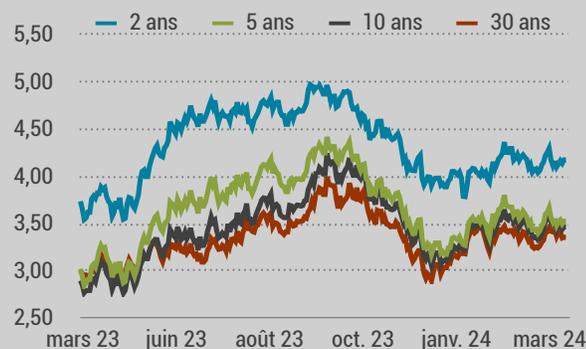
Il faut laisser encore un peu de temps aux taux élevés d'agir sur l'économie et d'alléger la pression sur les prix selon le gouverneur. Toutefois, l'économie a surpris par sa robustesse au mois de janvier avec une croissance mensuelle de 0,6 % et une prévision de 0,4 % au mois de février selon les premières estimations de Statistique Canada. Certes, la résolution du conflit de travail au Québec a contribué à cette relance, mais l'expansion est aussi répandue sur plusieurs industries. Confrontée à la résilience de son économie, la Banque du Canada voudra conserver son approche prudente avant de changer l'orientation de sa politique monétaire.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2024		Variation mois	Variation 2024
31 mars 2024						
Taux directeur	5,00 %	0,00 %	0,00 %	5,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	5,01 %	0,04 %	-0,04 %	5,36 %	-0,02 %	0,03 %
2 ans	4,18 %	-0,00 %	0,29 %	4,62 %	0,00 %	0,37 %
5 ans	3,53 %	-0,04 %	0,35 %	4,21 %	-0,03 %	0,37 %
10 ans	3,47 %	-0,02 %	0,36 %	4,20 %	-0,05 %	0,32 %
30 ans	3,36 %	-0,00 %	0,32 %	4,34 %	-0,04 %	0,31 %
ORR 30 ans	1,41 %	-0,11 %	0,11 %			

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	2024	mois	2024	mois	2024
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	105	140	170	-5	-25	-5	-25	-5	-25
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	155	200	240	-5	-30	-5	-30	-5	-30
Sun Life, dette subordonnée	A	130	170	205	-10	-35	-10	-35	-5	-30
Hydro One	A high	75	110	135	5	-10	5	-5	5	-5
Enbridge Inc	BBB high	120	165	215	-5	-10	0	-10	0	-5
Altalink LP	A	75	110	135	5	-10	5	-5	5	-5
GTAA	A high	70	105	130	5	-10	5	-5	5	0
Bell Canada	BBB high	115	155	200	0	-10	0	-10	5	0
Rogers Communications	BBBL	130	170	220	0	-15	0	-15	5	-10
Loblaw	BBB high	100	140	175	-5	-5	-5	0	0	0
Canadian Tire	BBB	120	165	210	-5	0	-5	5	0	5
Province Québec	AA low	39	72	93	1	1	2	6	3	5
Province Ontario	AA low	40	71	91	1	0	2	3	2	1
SCHL	AAA	28	42	---	1	0	1	-2		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 9,7 milliards \$ au mois de mars, en baisse de 300 millions \$ par rapport au mois précédent, mais 2,3 milliards de plus qu'en mars 2023. Au premier trimestre, la somme des financements obligataires totalise 32,3 milliards \$, soit une hausse de 43 % par rapport à la même période l'an dernier. En excluant les 6 grandes banques, la somme des nouvelles émissions en mars totalise 5,3 milliards \$ et témoigne d'une activité de financement bien répandue à travers les industries.
- L'agence de notation S&P a revu ses perspectives de la note de crédit de Bell Canada de stable à négative. Bien que la note soit maintenue à BBB+, S&P estime que l'augmentation du ratio de la dette en proportion des BAIIA (3,5X) est supérieure au seuil que l'agence a établi comme étant raisonnable pour conserver cette note. Bell Canada a ajouté 2,5 milliards \$ de dette nette l'année dernière « reflétant une plus grande utilisation du fonds de roulement, des baux plus élevés, des investissements (y compris la fibre optique et le spectre) et des charges d'intérêts supérieures dans un contexte de déficit persistant de flux de trésorerie, en partie dû au versement de dividendes élevés ». S&P s'attend à ce que ce ratio d'endettement grimpe jusqu'à 3,8X des BAIIA cette année. L'environnement d'affaires est aussi plus concurrentiel depuis l'acquisition de Shaw par Rogers Communication. BCE devra donc mettre en oeuvre un plan de désendettement si elle désire conserver sa note de crédit.
- Le gouvernement Legault a annoncé que le manque à gagner pour l'exercice financier 2024-25 s'élèvera à 11 milliards \$ (1,9 % du PIB) incluant 1,5 milliard \$ en provision pour éventualité et 2,2 milliards \$ en versements au Fonds des générations. Le déficit pour l'exercice qui s'est terminé à la fin du mois de mars est aussi gonflé de 2,3 milliards \$ pour atteindre 6,3 milliards \$. Aucun retour à l'équilibre budgétaire n'est prévu dans les prochaines années. Pour l'exercice suivant, les revenus devraient croître de 2,4 %, propulsés par les revenus autonomes (+4,6 %), mais affaiblis par une baisse des transferts fédéraux (-6 %). Les dépenses progresseront de 4,4 % dont une grande portion sera attribuée à la santé et à l'éducation. La hausse de la population exerce des coûts supplémentaires sur ces deux postes budgétaires importants. Les nouvelles conventions collectives signées par le Front commun augmentent aussi les dépenses.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	mars-24	2024
Univers	100 %	0,49 %	-1,22 %
Court terme	42,9 %	0,48 %	0,33 %
Moyen terme	28,9 %	0,69 %	-1,12 %
Long terme	28,2 %	0,32 %	-3,61 %
Fédéral	39,9 %	0,51 %	-1,17 %
Provincial	33,3 %	0,43 %	-2,22 %
Sociétés	24,9 %	0,54 %	0,07 %
ORR		1,47 %	-1,81 %

Source: ftse.com

Pour conserver sa note de crédit, BCE devra faire des choix. Elle pourrait vendre des actifs non essentiels, réduire considérablement ses coûts ou diminuer sa distribution aux actionnaires. Elle a annoncé 4 800 mises à pied en février dernier, les plus imposantes en 30 ans, tout en rehaussant le dividende aux actionnaires. Bell affiche donc clairement ses couleurs en faveur des actionnaires au détriment de ses créanciers.

Tout le monde le fait, fais-le donc! Ce slogan accrocheur de la défunte station CKAC reflète bien la situation des finances publiques provinciales au Canada. Les déficits s'accumulent au niveau des provinces et celles-ci devront élever la taille des emprunts obligataires dans les prochaines années. En proportion du PIB (1,9 %), le déficit du Québec n'est pas négligeable, mais toujours viable.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les entreprises de transport et d'expédition de colis peuvent le témoigner, la dernière étape de la livraison, soit les derniers kilomètres avant la destination finale, sont les plus onéreux et complexes. C'est exactement ce que doivent se dire les banques centrales dernièrement, surtout la Réserve fédérale. Après une année de décélération, l'inflation se montre plus tenace et persistante, ce qui complique le chemin des derniers kilomètres avant l'objectif de 2 %. Il est également difficile de réduire la croissance des prix lorsque la demande dans l'économie est supérieure à son rythme de croissance potentielle. La Réserve fédérale a reconnu cette demande excédentaire en révisant à la hausse ses prévisions de croissance cette année (2,1 %) et l'an prochain (2,0 %), toutes les deux au-dessus du potentiel à long terme (1,8 %). Qui plus est, les deux industries les plus sensibles à une hausse des taux d'intérêt, à savoir l'immobilier et le secteur manufacturier, démontrent des signes de reprise. L'activité manufacturière a affiché une première expansion en 16 mois en mars tandis que les ventes de maisons ont bondi de 9,5 % en février. Si l'économie peine à ralentir et que l'inflation demeure élevée et persistante, peut-être que les conditions financières ne sont pas encore assez restrictives. Sachant que l'effet modérateur d'un resserrement monétaire finit par perdre son mordant avec le temps, les baisses de taux désirées par les investisseurs pourraient s'avérer un vœu pieux. La Fed voudrait réduire son taux directeur cette année, mais il est aussi possible qu'elle ne puisse pas le faire.