

# LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

DÉCEMBRE 2021



## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne a ajouté 153 700 emplois en novembre, portant le taux de chômage à 6,0 %, le plus bas depuis en février 2020. Avec ce gain, l'emploi est à 186 000 au-dessus de son niveau d'avant pandémie. La création d'emplois est assez bien équilibrée avec 79 900 postes à temps plein et 73 800 à temps partiel. Aucune industrie ne se démarque, en fait 11 industries sur les 16 répertoriées ont enregistré des gains. Cependant, les emplois n'ont pas été répartis équitablement entre les provinces. L'Ontario a ajouté 68 100 emplois principalement à temps plein alors que 45 500 nouveaux travailleurs, principalement à temps partiel, ont trouvé un emploi au Québec. L'Alberta occupe la troisième marche du podium avec un gain de 15 400 emplois.
- L'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis a atteint 6,8 % en variation annuelle au mois de novembre et 4,9 % si l'on extrait les éléments volatils de l'énergie et de l'alimentation. Il s'agit du rythme le plus élevé depuis 1982 pour l'IPC. La pression à la hausse sur les prix devient de plus en plus généralisée et non juste concentrée sur quelques éléments. Les coûts de l'énergie ont enregistré le gain le plus important (33,3 % sur une année), notamment l'essence (58,1 %). L'inflation a également augmenté pour le logement (3,8 %), la nourriture (6,1 %), les véhicules neufs (11,1 %), les voitures et camions d'occasion (31,4 %) et les vêtements (5 %).
- Dans le but d'amortir la chute de la livre turque, le président Erdogan a annoncé un nouveau programme visant à protéger les dépôts bancaires des individus contre des fluctuations de la devise. Ainsi, si la dépréciation de la devise vient éliminer le gain d'intérêt offert pas les banques sur les dépôts, de plus de 3 mois, le gouvernement viendra protéger le capital du dépôt. À titre d'exemple, si les banques paient 15 % pour les dépôts en livre, mais que la devise se déprécie de 20 %, le Trésor paierait l'écart aux détenteurs de dépôts.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Après plusieurs semaines à jongler avec l'idée, la Banque d'Angleterre a finalement relevé son taux directeur de 0,15 % pour le porter à 0,25 %. Il s'agissait en quelque sorte d'une surprise en marge de l'explosion des cas du variant Omicron. Toutefois, la plus récente lecture de l'inflation (5,1 % en variation annuelle) a pesé davantage dans la balance. La pression à la hausse sur les prix se perpétue, tout comme celle sur les salaires.
- La hausse de l'inflation a forcé la Réserve fédérale à accélérer son retrait du programme d'achat d'actifs. Le comité a décidé de réduire le rythme mensuel de ses achats nets d'actifs de 30 milliards \$, soit deux fois plus qu'avant. Par conséquent, le programme d'assouplissement quantitatif terminera au mois de mars. La Fed a aussi ajouté une hausse de taux à ses prévisions pour 2022, portant le total à 3 l'an prochain et 3 aussi pour 2023.

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2021		Variation mois	Variation 2021
31 déc. 2021						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,18 %	0,10 %	0,10 %	0,03 %	-0,02 %	-0,03 %
2 ans	0,95 %	-0,03 %	0,75 %	0,73 %	0,17 %	0,61 %
5 ans	1,26 %	-0,14 %	0,87 %	1,26 %	0,10 %	0,90 %
10 ans	1,43 %	-0,14 %	0,75 %	1,51 %	0,07 %	0,60 %
30 ans	1,68 %	-0,21 %	0,47 %	1,90 %	0,11 %	0,26 %
ORR 30 ans	-0,12 %	-0,17 %	0,17 %			

Source: Bloomberg

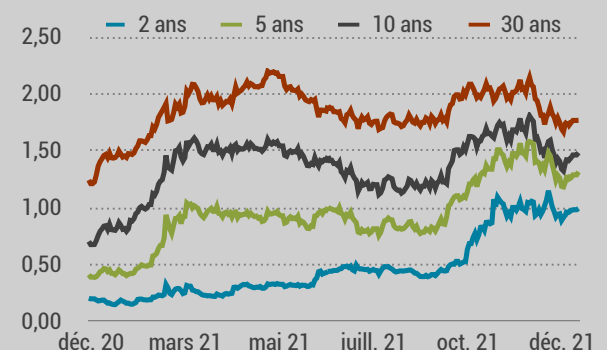
*Il faut noter que l'impact des inondations en Colombie-Britannique n'est pas pris en considération dans cette enquête puisqu'elles sont survenues après la date du sondage (semaine du 12 du mois). En somme, voici une confirmation que le marché du travail était robuste en fin d'année, avant qu'Omicron vienne gâcher la période des Fêtes pour tout le monde, notamment pour les travailleurs en restauration.*

*Après 9 mois consécutifs d'inflation au-dessus de 2 %, la Réserve fédérale a dû réévaluer son évaluation temporaire de l'inflation et a décidé d'accélérer son retrait du programme d'achat d'actifs. En contrepartie, l'emploi demeure toujours sous son niveau d'avant pandémie, ce qui procure un peu de marge de manoeuvre à la Fed avant de relever son taux directeur. Omicron pourrait aussi retarder un peu les choses, mais la tolérance face à l'inflation se fait de plus en plus mince.*

*Il s'agit donc d'une hausse de taux déguisée où les contribuables doivent payer pour protéger les dépôts des plus riches. Une taxe qui découle des erreurs de politique monétaire orchestrées par Erdogan lui-même. Malgré une inflation galopante (36 % en décembre), il s'entête à réduire le taux directeur.*

*Après avoir été sur les lignes de côté tout au long de l'année en qualifiant l'inflation de temporaire, les banques centrales réalisent que la hausse des prix est plus persistante que prévu. Omicron pourrait cependant retarder le resserrement monétaire qui s'amorce. Toutefois, les marchés financiers ne semblent pas adhérer à la projection du taux directeur aux États-Unis qu'ils jugent trop agressive avec un potentiel de nuire à la relance en place. Même la réduction du programme d'achat d'actifs est plus agressive aujourd'hui que la dernière fois. En 2014, la Fed avait pris 9 mois pour terminer son programme de 85 milliards \$. Aujourd'hui, elle veut mettre un terme au programme de 120 milliards \$ en 4 mois.*

## 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	85	115	155	0	20	0	10	-5	0
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	110	150	200	-5	10	-5	10	-5	5
Sun Life, dette subordonnée	A	100	140	190	-5	10	-5	10	-5	5
Hydro One	A high	65	100	135	0	15	0	15	0	5
Enbridge Inc	BBB high	110	155	230	0	15	0	5	-5	-5
Altalink LP	A	65	100	135	0	15	5	20	5	10
GTAA	A high	70	100	130	5	20	0	15	-5	0
Bell Canada	BBB high	100	145	205	5	20	5	15	-5	5
Rogers Communications	BBB high	130	175	235	5	50	5	45	-5	35
Loblaw	BBB high	90	135	190	0	15	0	10	0	-5
Canadian Tire	BBB	95	145	230	0	0	0	-10	0	-25
Province Québec	AA low	33	56	74	3	3	0	-1	1	-5
Province Ontario	AA low	37	61	78	3	2	0	-1	1	-3
SCHL	AAA	31	41	---	4	10	1	9		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 7 milliards \$ au mois de décembre, en baisse de 6,9 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 1,1 milliard \$ de plus qu'en décembre 2020. Pour l'année 2021, la somme des financements obligataires s'est élevée à un niveau record de 119 milliards \$, soit 10 % de plus que l'ancienne marque établie l'an dernier. Une portion de cette croissance est attribuable aux nouvelles émissions dans le secteur industriel qui ont totalisé 21,6 milliards en 2021, en hausse de 87 % sur un an. En fait, il y a eu 6 nouvelles émissions de plus d'un milliard \$, ce qui est une première pour ce secteur. Notons d'ailleurs deux émissions totalisant 2,2 milliards \$ de la part de CP Railway ayant servi à financer l'acquisition de Kansas City Southern.
- La Banque de Montréal, par le biais de sa filiale américaine BMO Harris Bank, a annoncé l'acquisition de Bank of the West, une entité américaine appartenant à BNP Paribas. La transaction évaluée à 16,3 milliards \$ US permettra à BMO de renforcer sa présence dans l'Ouest américain, notamment en Californie d'où proviennent 70 % des dépôts bancaires. Cette transaction assurera à la Banque de Montréal une présence dans 32 États avec l'addition de 514 succursales et 1,8 million de clients. La Banque de Montréal entend financer cette acquisition à l'aide de son capital excédentaire. Au début de la pandémie, le Bureau du surintendant des institutions financières avait empêché les banques canadiennes d'augmenter les dividendes ou de racheter des actions. Ces restrictions ont récemment été levées et la Banque de Montréal a décidé de déployer le capital amassé pour accroître ses activités.
- La performance des obligations provinciales en 2021 fut de -3,28 %, et ce, malgré un resserrement des écarts de rendement. En effet, les écarts de long terme ont clôturé l'année à 79 p.c., en baisse de 9 p.c. sur 12 mois. Toutefois, les performances ne sont pas homogènes. La hausse du prix du pétrole au cours de l'année a renforcé les finances publiques de l'Alberta dont les écarts des obligations de long terme se sont resserrés de 17 p.c. sur une période de 12 mois. Les obligations des autres provinces comme le Nouveau-Brunswick, le Manitoba et la Saskatchewan ont également enregistré des rétrécissements de plus de 10 p.c. durant l'année. En revanche, l'effet fut moindre au Québec (-5 p.c.) et en Ontario (-3 p.c.).

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	déc.-21	2021
Univers	100 %	1,67 %	-2,54 %
Court terme	39,2 %	0,36 %	-0,93 %
Moyen terme	26,9 %	1,14 %	-2,69 %
Long terme	33,8 %	3,65 %	-4,52 %
Fédéral	34,0 %	1,19 %	-2,62 %
Provincial	37,4 %	2,22 %	-3,28 %
Sociétés	26,4 %	1,50 %	-1,34 %
ORR		3,64 %	1,84 %

Source: ftse.com

*Il s'agit d'une acquisition stratégique pour la Banque de Montréal en raison de l'absence de chevauchement avec ses activités existantes principalement localisées dans le Midwest. Enfin une banque qui privilégie d'investir à long terme son capital excédentaire au lieu de verser un dividende spécial aux actionnaires qui s'avère profitable seulement à court terme.*

*Bien que la situation budgétaire se soit améliorée en 2021, Omicron entraînera des dépenses supplémentaires et un ralentissement économique qui nuira aux finances publiques. Puisque les provinces empruntent surtout à long terme, comment réagiront les investisseurs si les taux de long terme grimpent en lien avec l'inflation et le retrait du programme d'achat d'obligations fédérales de la Banque du Canada?*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Pénurie, inflation et transitoire. Voici les 3 mots que j'utiliserais pour qualifier l'économie et les marchés financiers en 2021. Pour les investisseurs en actifs risqués, les banques centrales ont été un allié de taille, continuant de stimuler l'économie et d'injecter des liquidités même devant le spectre d'une inflation montante et persistante. L'an prochain, les banques centrales ne joueront plus ce rôle d'allié, retirant les injections monétaires tout en amorçant une normalisation des taux. L'inflation est devenue l'ennemi public numéro un des banques centrales un peu partout dans le monde, et ce, malgré la présence d'Omicron. Le retrait du soutien monétaire extraordinaire comporte son lot de risques pour les investisseurs. Orchestrer un atterrissage en douceur de l'économie pour maîtriser l'inflation en pleine pandémie, avec une baisse du soutien gouvernemental, des problèmes d'approvisionnement et un marché boursier qui a enregistré 3 années consécutives de gains de plus de 20 % sera un exercice d'équilibriste digne du Cirque du Soleil. Un resserrement trop rapide freinerait l'inflation, mais pourrait perturber les marchés boursiers. En revanche, une hausse lente des taux pourrait plaire aux actionnaires, mais risque de ne pas maîtriser l'inflation, poussant les taux de long terme en hausse. La Réserve fédérale n'a jamais réussi à amorcer un resserrement monétaire sans créer des perturbations économiques ou financières. Il est difficile de croire que 2022 sera différente. Veuillez attacher votre ceinture, nous pourrions traverser une zone de turbulences.