

# MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'emploi au Canada s'est contracté pour un second mois de suite. Après avoir perdu 1 400 emplois au mois de juin, l'économie canadienne a retranché 2 800 travailleurs en juillet. Il s'agit d'une première baisse consécutive de l'emploi depuis août et septembre 2022. Par contre, les détails de cette enquête sont plus mitigés que le chiffre final laisse prétendre. L'économie canadienne a perdu des postes à temps partiel (-41 900) au profit d'emplois à temps plein, ce qui signifie plus d'heures travaillées et plus de revenu. La progression des salaires demeure robuste et persistante (+5,2 %), ce qui ne plaît pas à la Banque du Canada. En revanche, les nouveaux emplois proviennent du secteur public (+40 800) au détriment du privé (-41 900), ce qui témoigne d'une faiblesse de l'activité. Les industries des services ont retranché 14 800 emplois, notamment dans le commerce de gros et de détail (-44 100), la finance (-15 000) de même qu'en hôtellerie et restauration (-9 700).
- L'économie américaine s'est ressaisie au second trimestre avec une croissance trimestrielle annualisée de 2,8 %, soit le double de celle du premier trimestre. Les consommateurs ont repris le chemin des centres commerciaux avec une croissance de 2,3 % des dépenses des ménages. Après une contraction en début d'année, la consommation de biens s'est accélérée (+2,5 %), notamment pour les véhicules. Les investissements des entreprises ont aussi contribué (+5,2 %), surtout pour la machinerie et l'équipement (11,6 %), tandis que les investissements en immobilisations ont chuté (-3,3 %). Les dépenses gouvernementales ont à nouveau appuyé la croissance (+3,1 %), mais l'immobilier résidentiel s'est contracté (-1,4 %) pour une première fois en un an.
- L'indice des prix à la consommation en Chine a enregistré un gain mensuel de 0,5 % au mois de juillet, effaçant ainsi le recul des prix au mois précédent (-0,2 %). Cette progression est attribuable aux prix de l'alimentation en juillet (+1,2 %) après le passage du typhon Gaemi qui a perturbé la production agricole. L'indice des prix excluant les aliments et l'énergie a augmenté de 0,4 % sur 12 mois. Il s'agit d'un ralentissement par rapport à la lecture du mois de juin (+0,6 %) et témoigne d'une économie en perte de vitesse où la demande demeure fragile.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada a poursuivi sa détente monétaire en réduisant à nouveau son taux directeur de 0,25 % pour le fixer à 4,50 %. La Banque a aussi laissé la porte grande ouverte à des baisses supplémentaires du loyer de l'argent. Même si l'économie canadienne progresse plus rapidement que les attentes de la Banque, la croissance de la population est plus rapide, accentuant ainsi le potentiel de croissance et l'offre excédentaire dans l'économie. Ce surplus d'offre devrait atténuer les pressions inflationnistes. En conférence de presse, le gouverneur a tenu un discours très conciliant. « Avec l'objectif d'inflation en vue et une offre excédentaire accrue, les risques à la baisse sur l'inflation prennent de plus en plus de poids dans nos délibérations sur la politique monétaire. Nous avons besoin que la croissance s'accélère pour que l'inflation ne baisse pas trop », a-t-il mentionné.

JUILLET 2024



*Ces industries sont liées au cycle économique et pointent vers un ralentissement de l'activité. Les détails de cette enquête sur la population active démontrent qu'il y aura plus d'heures et de revenus dans l'économie en juillet, mais que ceux-ci ne proviennent pas d'une activité économique privée robuste. Pour la Banque du Canada qui a en quelque sorte télégraphié une autre baisse en septembre, cette enquête ne leur procure pas les preuves pour rester inactive.*

*Il est tout de même encourageant d'observer une reprise des dépenses de biens durables qui sont généralement financées comme les véhicules. Ceci témoigne d'une certaine confiance des ménages dans la gestion de leur budget. Toutefois, le rythme de croissance de la consommation devrait s'affaiblir à l'avenir, car les ménages ne pourront plus autant s'appuyer sur l'excès d'épargne accumulé durant la pandémie. Celui-ci s'évapore rapidement et la croissance de la consommation suivra le rythme des revenus d'emploi.*

*D'ailleurs, la Banque populaire de Chine a baissé son taux directeur de 0,10 % au mois de juillet pour soutenir son économie. La croissance est passée de 6,1 % en variation trimestrielle annualisée au premier trimestre à 2,8 % au second. Les dépenses des ménages sont affaiblies par les risques liés à l'immobilier et la baisse des prix des maisons. Les tensions géopolitiques et le ralentissement mondial nuisent également aux exportateurs.*

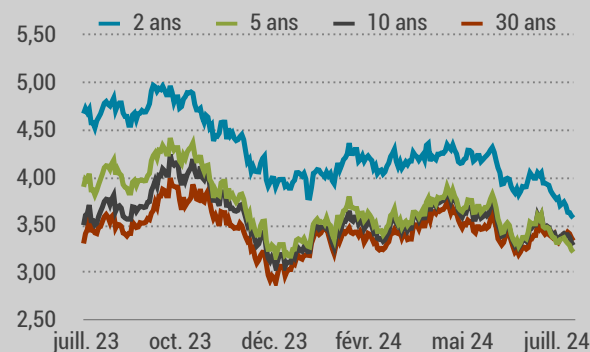
*Avec ce commentaire, on dirait qu'il faut trouver des arguments d'ici la prochaine réunion pour convaincre le gouverneur de ne pas réduire les taux à la prochaine réunion. Tout porte à croire aussi que la Réserve fédérale amorcera son assouplissement monétaire à partir de septembre, ce qui signifie que le différentiel entre les taux directeurs américain et canadien pourrait demeurer à 1 %. Il s'agit d'un niveau acceptable pour la Banque du Canada qui ne devrait pas affaiblir davantage la devise canadienne. Cette hypothèse suggère une baisse de 0,25 % du taux américain. Certains investisseurs appellent (à tort) à une réduction plus agressive en raison des risques exagérées de récession imminente aux États-Unis.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2024		Variation mois	Variation 2024
31 juill. 2024						
Taux directeur	4,50 %	-0,25 %	-0,50 %	5,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	4,42 %	-0,24 %	-0,64 %	5,28 %	-0,07 %	-0,05 %
2 ans	3,45 %	-0,55 %	-0,44 %	4,26 %	-0,49 %	0,01 %
5 ans	3,09 %	-0,42 %	-0,09 %	3,91 %	-0,47 %	0,07 %
10 ans	3,16 %	-0,34 %	0,05 %	4,03 %	-0,37 %	0,15 %
30 ans	3,21 %	-0,18 %	0,18 %	4,30 %	-0,26 %	0,27 %
ORR 30 ans	1,33 %	-0,16 %	0,03 %			

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	110	145	175	0	-20	0	-20	0	-20
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	155	200	240	5	-30	5	-30	5	-30
Sun Life, dette subordonnée	A	130	170	205	0	-35	0	-35	0	-30
Hydro One	A high	80	115	145	-5	-5	0	0	0	5
Enbridge Inc	A low	130	170	220	10	0	10	-5	10	0
Altalink LP	A	80	115	140	-5	-5	0	0	0	0
GTAA	A high	75	105	135	0	-5	0	-5	0	5
Bell Canada	BBB high	130	170	215	5	5	5	5	5	15
Rogers Communications	BBBL	135	180	225	5	-10	5	-5	5	-5
Loblaw	BBB high	110	150	185	5	5	5	10	5	10
Canadian Tire	BBB	135	180	225	5	15	5	20	5	20
Province Québec	AA low	40	73	99	3	2	3	7	5	11
Province Ontario	AA low	40	72	97	2	0	3	4	5	7
SCHL	AAA	26	41	---	0	-2	0	-3		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 7,3 milliards \$ au mois de juillet, en baisse de 12,2 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 5 milliards \$ de plus qu'en juillet 2023. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 76,9 milliards \$, soit une hausse de 39 % par rapport à la même période l'an dernier. Les vacances estivales justifient ce recul mensuel, mais la somme des émissions en juillet est quand même supérieure à la moyenne des 13 dernières années (6,6 milliards \$). Parmi les 14 émissions réalisées en juillet, 3 étaient des obligations vertes, soit Brookfield Renewable Partners LLC, Hyundai Capital Canada et BCI QuadReal Realty.
- Le groupe FTSE Russel a lancé en avril dernier une consultation pour établir l'éligibilité des obligations feuille d'érable « Maple » au sein de l'indice FTSE Canada universel. À l'issue des discussions avec différentes parties prenantes, FTSE Russel est venu à la conclusion que ces obligations d'émetteurs étrangers en dollars canadiens constituent une part croissante et importante de l'ensemble des obligations canadiennes et qu'elles devraient être incluses au sein de l'indice universel compte tenu de l'objectif représentatif de l'indice. Cette inclusion permet une meilleure diversification des émetteurs selon le FTSE et élargit l'éventail d'investissements possibles pour les gestionnaires indiciels d'obligations. Les mêmes critères d'éligibilité à l'indice universel seront appliqués aux obligations Maple et leur inclusion prendra effet le 1<sup>er</sup> janvier 2025. FTSE Russel publiera également un indice universel excluant les Maple.
- Collectivement, les provinces canadiennes ont emprunté 9,8 milliards \$ au mois de juillet, toutes devises confondues. Il s'agit d'un rythme plus modéré par rapport aux précédents mois, ce qui est normal en période estivale. Depuis le début de l'année 2024, les provinces ont totalisé 114 milliards \$ d'emprunt, ce qui constitue un nouveau record, surpassant même l'ancienne marque établie en 2020 alors que les gouvernements avaient mis en place différents programmes de soutien en raison de la pandémie. Le marché canadien a absorbé 80 % des nouvelles émissions au mois de juillet contre 60 % au cours des 4 précédents mois. Avec seulement 3 mois de complétés à leur exercice financier qui a débuté le 1<sup>er</sup> avril, les provinces ont déjà complétées 57 % de leur besoin de financement.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	juill.-24	2024
Univers	100 %	2,37 %	1,99 %
Court terme	41,3 %	1,54 %	3,13 %
Moyen terme	30,5 %	2,84 %	2,53 %
Long terme	28,2 %	3,10 %	-0,40 %
Fédéral	40,3 %	2,25 %	1,87 %
Provincial	33,1 %	2,62 %	1,08 %
Sociétés	24,6 %	2,23 %	3,41 %
ORR		3,48 %	2,66 %

Source: ftse.com

*Ce changement aura un impact sur les politiques de placement de différents investisseurs. Ces obligations étaient fréquemment sujettes à des contraintes et des limites de détention. Une réflexion devra être effectuée pour déterminer le niveau de confort des investisseurs auprès de ces émetteurs qui sont tout de même de qualité d'investissement.*

*Cette avance au calendrier de financement leur procure un peu de répit au cas où les choses se corsent. Le court épisode de volatilité sur les marchés financiers au début du mois d'août démontre que la fenêtre d'opportunité pour emprunter sur les marchés financiers peut se refermer rapidement. Compte tenu des besoins importants cette année, les provinces doivent être proactives.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La fin du monde est annoncée par certains prophètes depuis des décennies et ce fut encore le cas au début du mois d'août. Les investisseurs se sont réveillés le 5 août en observant une chute dramatique de 12 % de l'indice boursier Nikkei 225 au Japon, laissant présager un carnage sur les marchés américains. Certains analystes ont attribué ce krach boursier aux risques d'une récession américaine après la publication des chiffres d'emploi plus faibles. Certes, le marché du travail est moins vigoureux dernièrement, mais la fin du monde n'est pas à nos portes. Aux dernières nouvelles, nos voisins créent encore des emplois. Le ralentissement de l'économie américaine a donc le dos large et on devrait diriger nos explications davantage vers la politique monétaire de la Banque du Japon et aux transactions de portage qu'elle a générées. Plusieurs années de conditions monétaires expansionnistes ont incité les investisseurs à emprunter en yen à taux faible pour investir sur différents marchés à rendement plus élevés. Maintenant que la Banque du Japon a décidé de resserrer ses conditions financières et que la Réserve fédérale s'apprête à assouplir les siennes, les investisseurs ont réévalué ces transactions. La chute du Nikkei est davantage le résultat d'un renversement des transactions de portage qu'un constat d'une économie américaine au bord du précipice. Nous vivons donc les conséquences d'une politique monétaire trop souple pendant trop longtemps où le risque n'était pas évalué correctement en raison du soutien de la banque centrale.