

LE MENSUEL AlphaFixe Capital

31 juillet 2026

ÉVOLUTION DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

Après avoir enregistré deux trimestres consécutifs de contraction, le PIB canadien a rebondi au printemps. L'économie a progressé de 0,3 % en mai, après une hausse d'avril révisée à 0,6 %. La croissance est également bien répartie dans l'ensemble de l'économie, puisque 13 des 20 secteurs d'activité ont enregistré une hausse en mai. Les industries productrices de biens ont vu leur activité progresser de 0,6 %, soutenues notamment par le secteur de l'énergie (+1,0 %), qui continue de bénéficier des répercussions du conflit au Moyen-Orient. Toutefois, la vigueur de l'économie ne se limite pas à ce secteur. Les secteurs de la construction (+0,8 %) et de la fabrication (+0,7 %) ont également progressé pour un deuxième mois consécutif. La croissance des industries de services a toutefois été plus modeste (+0,2 %). Statistique Canada prévoit également une troisième hausse mensuelle consécutive du PIB en juin (+0,2 %), ce qui porterait la croissance annualisée à 3,2 % au deuxième trimestre.

Nous savons déjà que le commerce international a contribué positivement à cette croissance, tant grâce à la vigueur des exportations énergétiques qu'à l'accélération des exportations canadiennes vers les États-Unis avant l'échéance du 1er juillet fixée pour la renégociation de l'ACEUM. Le portrait pourrait toutefois être moins favorable au troisième trimestre, puisque l'administration Trump a menacé d'imposer des droits de douane de 50 % sur près de 28 milliards de dollars d'exportations canadiennes, soit l'équivalent de 0,8 % du PIB. Malgré cette reprise, il est peu probable que la Banque du Canada resserre sa politique monétaire en 2026. Étant donné que les menaces de l'administration Trump visent également des produits pourtant protégés par l'ACEUM, l'incertitude commerciale demeure trop importante pour justifier un resserrement monétaire qui risquerait de freiner davantage l'économie.

Si le commerce international a propulsé notre économie, il a plutôt agi comme un frein aux États-Unis. Le PIB américain a progressé de 1,5 % au deuxième trimestre, soutenu par les dépenses de consommation des ménages (+3,2 %), favorisées par les généreux remboursements d'impôt accordés cette année dans le cadre du *One Big Beautiful Bill*. Les investissements des entreprises dans les infrastructures liées à l'intelligence artificielle continuent également d'être un moteur important de la croissance. Si l'on exclut le commerce international et les variations des stocks des entreprises, la demande intérieure finale affiche une forte progression (+3,9 %), signe de la résilience de l'économie malgré la hausse des prix de l'essence et l'incertitude géopolitique. Cette demande soutenue continue d'alimenter l'inflation, qui demeure au-dessus de la cible de la Réserve fédérale depuis plus de cinq ans.

La persistance de l'inflation a d'ailleurs poussé trois membres du comité de la Réserve fédérale à voter en faveur d'une hausse de 0,25 % du taux directeur lors de la réunion de juillet. Malgré ces dissidences, la Fed a maintenu son taux directeur inchangé, mais semble avoir modifié son approche. Plutôt que de chercher à orienter les marchés au moyen d'indications prospectives, la Fed, sous la présidence de Kevin Warsh, paraît désormais vouloir s'appuyer davantage sur les signaux que lui envoient les marchés. Cette nouvelle approche pourrait entraîner une volatilité plus élevée sur le marché obligataire, surtout dans ce nouvel ordre mondial sujet aux chocs d'offre.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	juil-26	2026
UNIVERS	100%	-1,55 %	0,66 %
Court terme	43,4%	-0,35 %	1,09 %
Moyen terme	43,4%	-0,35 %	1,09 %
Long terme	25,3%	-3,69 %	-0,41 %
Fédéral	43,8%	-1,23 %	0,60 %
Provincial	29,8%	-2,28 %	0,44 %
Sociétés	24,7%	-1,20 %	1,01 %
ORR	-	-1,83 %	3,10 %

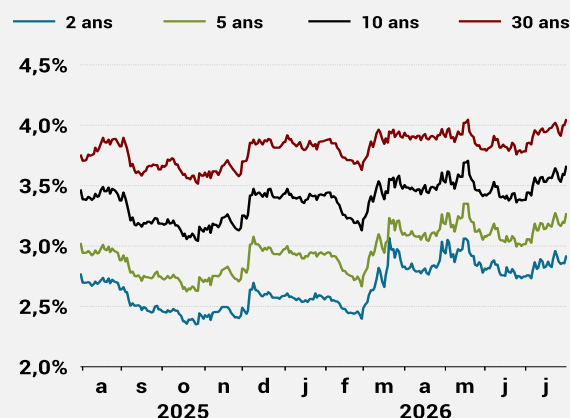
Source : FTSE Canada

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

Canada	31 juil.	Variation mois	Variation 2026
Taux directeur	2,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	2,29 %	0,01 %	0,09 %
2 ans	2,92 %	0,18 %	0,33 %
5 ans	3,28 %	0,26 %	0,30 %
10 ans	3,67 %	0,28 %	0,23 %
30 ans	4,05 %	0,27 %	0,19 %
ORR 30 ans	1,97 %	0,24 %	0,09 %
États-Unis	31 juil.	Variation mois	Variation 2026
Taux directeur	3,75 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	3,76 %	-0,07 %	0,12 %
2 ans	4,27 %	0,12 %	0,79 %
5 ans	4,43 %	0,22 %	0,70 %
10 ans	4,71 %	0,27 %	0,55 %
30 ans	5,25 %	0,32 %	0,41 %

Source : Datastream

ÉVOLUTION DES TAUX AU CANADA



Source: LSEG Datastream / AlphaFixe Capital

ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note DBRS	Écart			Variations					
		5 ans	10 ans	30 ans	5 ans		10 ans		30 ans	
					Mois	2026	Mois	2026	Mois	2026
Banque Royale, Bail-in	AA	70	90	115	5	5	5	0	5	0
Banque Royale, dette sub, FPUNV	A	105	135	165	5	5	5	5	5	5
Sun Life, dette sub	A	95	125	150	10	5	10	5	10	0
Hydro One	A high	55	80	115	0	0	0	0	10	15
Enbridge Inc.	A low	80	115	155	0	0	5	0	10	15
Altalink LP	A	55	80	115	0	0	0	0	10	15
GTAA	A high	40	65	95	-5	-10	-5	-10	0	0
Bell Canada	BBB	90	125	165	5	5	5	5	10	20
Rogers Communications	BBBL	90	125	165	5	0	5	0	10	15
Loblaw	A low	70	100	135	0	5	0	0	10	10
Canadian Tire	BBB	85	120	160	0	0	0	0	10	10
Province Québec	AA low	21	51	81	0	2	3	-1	3	1
Province Ontario	AA	16	44	75	0	-1	3	-2	4	2
SCHL	AAA	11	20	-	0	2	2	-2		

ÉVOLUTION DU MARCHÉ DU CRÉDIT

- La valeur des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 9,6 milliards \$ au mois de juillet, en baisse de 24,6 milliards \$ par rapport au mois précédent et de 300 millions \$ comparativement à la même période l'an dernier. Après un record absolu en juin, le marché primaire est revenu à un rythme plus normal au premier mois de l'été. Depuis le début de l'année, le volume total des financements obligataires s'élève à 125 milliards \$, en hausse de 62 % par rapport aux sept premiers mois de 2025. Parmi les 17 sociétés qui ont procédé à des financements en juillet, deux entreprises étrangères ont emprunté sur le marché canadiens pour un total de 2 milliards \$. Depuis le début de 2026, la somme des nouvelles obligations Maple s'élève à 35,1 milliards \$, soit 28 % des toutes les nouvelles émissions. L'an dernier, la proportion des obligations Maple sur le marché primaire était de 11 %.

- Telus a dévoilé des résultats trimestriels nettement sous les attentes, en plus d'annoncer une réduction de 55 % de son dividende. Les revenus et les bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA) de l'entreprise étaient tous les deux à la baisse (-3% et -2% respectivement) comparativement à l'an dernier. Durant le deuxième trimestre de 2026, la société n'a ajouté que 17 000 nouveaux appareils mobiles, une baisse considérable (-66 %) par rapport à l'an passé. La société a également revu à la baisse ses prévisions financières pour cette année, indiquant que les revenus tirés des services seront stables ou en baisse de 2 % au lieu d'une croissance de 2 % à 4 %. Telus estime que la réduction du dividende devrait générer à elle seule environ 2,7 milliards \$ d'économies cumulées en trésorerie d'ici 2028, qui seront affectées au désendettement.

 *Malgré les économies reliées à la coupure du dividende, la compagnie a également annulé l'escompte sur le plan de réinvestissement des dividendes, ce qui réduit les bienfaits. Combiné avec les nouvelles prévisions peu reluisantes, l'effet net n'est pas positif pour le crédit. Le ratio d'endettement de la société demeure élevé, bien que le risque de décote demeure faible pour l'instant.*

- Après quatre mois d'activité dans l'exercice financier 2026-2027, les provinces canadiennes ont déjà réalisé près de 50 % de leur programme de financement qui totalise 160 milliards \$ selon les budgets déposés en début d'année. Mis à part la Saskatchewan (68 %), le Québec est l'une des provinces les plus avancées dans son programme avec 66 % de celui-ci déjà complété. À ce jour, les ministères des Finances ont emprunté environ 50 % des sommes sur le marché canadien, tandis que le reste a été financé par des investisseurs étrangers. Selon les prévisions budgétaires, le financement étranger devrait représenter 40 % du financement total, en hausse par rapport à l'an dernier (39 %) et la proportion la plus élevée observée au cours des dernières années.

 *Historiquement, le Québec a toujours pris de l'avance dans l'exécution de son programme de financement, et cette année ne fait pas exception. Compte tenu du contexte électoral prévu au Québec cet automne et des inquiétudes des investisseurs quant à la tenue d'un troisième référendum en cas de victoire du Parti québécois, le ministère des Finances pourrait accélérer le rythme de ses emprunts si les conditions de marché demeurent favorables.*