

# LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'emploi au Canada a bondi de 80 000 au mois de novembre, et ce, après un gain de 35 000 le mois précédent. Par conséquent, le taux de chômage a fléchi de 0,4 % pour s'établir à 5,9 %, un creux depuis février 2008. La majorité des emplois proviennent du secteur privé (72 000) et sont orientés vers le travail à temps partiel (50 000). Toutefois, les postes à temps plein ont été prédominants dans la dernière année (441 000) alors que le travail à temps partiel a affiché une légère baisse (-51 000). En répartition géographique, l'Ontario domine (44 000) suivi de la Colombie-Britannique (18 000) et du Québec (16 000). La robustesse du marché du travail s'est traduite en hausse moyenne des salaires de 5,6 % depuis un an.
- Aux États-Unis, l'écart entre le nombre de chômeurs (6,5 millions) et le nombre de postes vacants (6,1 millions) a atteint son niveau le plus bas depuis janvier 2001. Au pire de la crise financière, il y avait 13 millions de chômeurs de plus que de postes vacants. Simultanément, le nombre de travailleurs ayant quitté leur emploi s'est établi à 3,2 millions, en hausse de 100 000 en une année. Généralement, les travailleurs quittent leur emploi pour améliorer leurs conditions, dont le salaire.
- L'activité économique dans la zone euro se vivifie. L'indice d'activité manufacturière de la société Markit a atteint son niveau le plus élevé en 17 ans au mois de novembre (60,1). Il s'agit de la seconde lecture la plus élevée de l'histoire de l'indice. La production et les nouvelles commandes ont continué leur progression, notamment les commandes destinées à l'exportation. Cette tendance a entraîné la plus forte croissance de l'emploi depuis la création de l'enquête en juin 1997.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Devant la commission du Sénat américain pour son audition de confirmation à son poste de président de la Réserve fédérale, Jerome Powell a indiqué que le taux directeur augmenterait un peu, continuant ainsi la politique de Janet Yellen. Cette continuité a permis au taux de 2 ans américain d'atteindre un sommet des neuf dernières années à 1,78 %. En revanche, M. Powell a mentionné que les autorités « continueront de considérer les moyens appropriés d'alléger le fardeau de la réglementation » affichant par le fait même un clivage avec l'ancienne présidente.
- Les taux de court terme ont continué leur ascension amorcée depuis septembre en raison du biais restrictif des politiques monétaires tandis que ceux de long terme sont demeurés stables. Par le fait même, le différentiel de rendement entre les taux de 30 ans et de 2 ans est passé sous la barre des 1 % pour une première fois en 10 ans aux États-Unis. Au Canada, cet écart a clôturé le mois à 80 p.c., aussi un creux jamais enregistré depuis avant la crise financière.

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2017		Variation mois	Variation 2017
30 nov. 2017						
Taux directeur	1,00 %	0,00 %	0,50 %	1,25 %	0,00 %	0,50 %
3 mois	0,88 %	0,01 %	0,43 %	1,26 %	0,12 %	0,76 %
2 ans	1,43 %	0,04 %	0,69 %	1,78 %	0,18 %	0,59 %
5 ans	1,63 %	0,01 %	0,52 %	2,14 %	0,12 %	0,21 %
10 ans	1,89 %	-0,06 %	0,17 %	2,41 %	0,03 %	-0,03 %
30 ans	2,23 %	-0,07 %	-0,08 %	2,83 %	-0,05 %	-0,24 %
ORR 30 ans	0,61 %	-0,08 %	0,12 %			

Source: Bloomberg

NOVEMBRE 2017

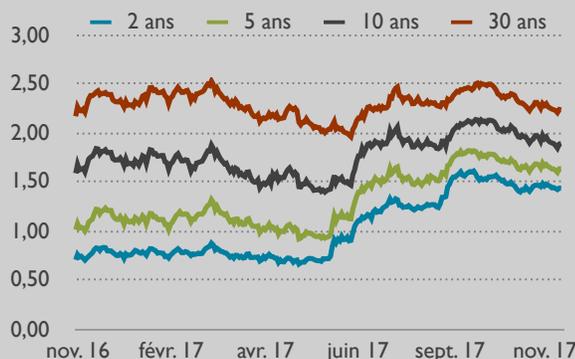
*L'embellie sur le marché du travail commence à devenir problématique pour certains dirigeants. Plus de 41 % des propriétaires de PME estiment que la pénurie de main-d'oeuvre constitue une entrave à l'accroissement de la production et des ventes. L'exemple de Fleury Michon, qui a dû fermer une ligne de production faute de personnel, illustre bien les défis des PME qui devront hausser les salaires pour attirer des employés, créant ainsi des pressions inflationnistes.*

*Placées aussi devant une apparence de pénurie de travailleurs qualifiés aux États-Unis, les sociétés pourraient se tourner vers des projets d'investissements afin d'accroître leur production. À cet égard, la contribution des investissements des sociétés en équipement fut élevée au cours des trois derniers trimestres.*

*Le redressement de l'activité manufacturière en 2017 commence à se ressentir en termes inflationnistes. L'indice des prix des intrants est à un sommet depuis 6 ans et demi alors que les prix de vente sont à un niveau jamais vu depuis juin 2011. Devant cette conjoncture, la BCE pourrait accélérer la réduction du programme d'assouplissement quantitatif en 2018.*

*La vigueur de l'économie américaine force la Fed à redresser son taux directeur et une hausse supplémentaire est prévue en décembre. L'aplatissement de la courbe est davantage le résultat d'un changement de la politique monétaire, car les anticipations d'inflation sont demeurées sensiblement stables. Toutefois, le signal de récession transmis par le niveau faible d'écart sur la courbe n'a plus la même portée qu'auparavant. Les trois programmes d'assouplissement quantitatif de la Fed et l'opération twist ont créé une pression à la baisse sur les taux. La Fed a estimé que l'effet cumulatif de ces efforts a réduit le taux de 10 ans de 105 p.c..*

## ÉVOLUTION ANNUELLE DES TAUX CANADIENS



## PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note de crédit		Écart			Variations					
	DBRS	S&P				5 ans		10 ans		30 ans	
			5 ans	10 ans	30 ans	mois	2017	mois	2017	mois	2017
Banque Royale, billet de dépôt	AA	AA-	75	90	130	5	-20	0	-20	0	-25
Financière Manuvie, dette senior	A high	A+	90	115	165	5	-25	0	-20	5	-20
Fortis Inc.	BBB high	BBB+	90	135	170	0	-30	0	-30	0	-55
Hydro One	A high	A	65	85	135	0	-15	0	-20	5	-15
Enbridge Inc	BBB high	BBB+	115	165	230	-5	-15	-5	-15	-5	-10
Encana Corp	BBB low	BBB	135	195	275	-10	-80	-15	-90	-20	-70
GTAA	---	A+	50	70	90	0	-20	0	-25	0	-45
Bell Canada	BBB high	BBB+	95	145	200	0	-20	0	-20	-5	-25
Rogers Communications	BBB	BBB+	90	140	195	0	-25	0	-25	-10	-40
Loblaw	BBB	BBB	100	150	205	-5	-20	-5	-20	-5	-20
Canadian Tire	BBB high	BBB+	105	155	210	0	-20	-5	-20	-5	-20
Province Québec	A high	AA-	42	60	70	-3	-13	-6	-18	-7	-22
Province Ontario	AA low	A+	43	62	71	-4	-13	-6	-17	-6	-18
SCHL	AAA	AAA	31	40	---	-3	-7	-5	-8		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

● La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 13,0 milliards \$ au mois de novembre, une hausse de 5,2 milliards \$ par rapport au mois précédent et 3,8 milliards \$ de plus qu'en novembre 2016. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires s'élève à 100,1 milliards \$, soit 27,2 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. Parmi les emprunteurs, notons la présence de l'épicier Metro qui a procédé à trois émissions d'obligations totalisant 1,2 milliard \$ pour financer son acquisition de Jean Coutu. Au préalable, Metro s'était départi de près de 85 % de ses actions de Alimentation Couche Tard et a procédé à une émission d'actions pour compléter son acquisition. La dette de Metro est maintenant 3 fois plus élevée que les BAIIA, un niveau confortable pour les agences sachant que les flux de trésorerie réduiront la dette.

● L'agence de notation DBRS a dégradé la note de crédit de la province de l'Alberta de AA(high) à AA tout en conservant une perspective négative. Selon DBRS, la détérioration du solde budgétaire et l'accroissement du ratio d'endettement de la province ne justifie plus une note aussi élevée. En fait, l'endettement devrait atteindre 17,5 % du PIB à l'issue du présent exercice financier, soit près de 2 % de plus que l'an dernier. La perspective négative reflète l'absence d'un plan crédible pour retourner à l'équilibre dans un avenir rapproché. La province mise toujours sur une croissance plus élevée et un gel des embauches et des hausses salariales. DBRS juge que le ratio d'endettement atteindra 24 % d'ici 2020-21 ou auparavant. Avec cette baisse, la note de DBRS s'approche de celle de l'agence S&P (A+).

● Le gouvernement du Québec a effectué une mise à jour économique qui prévoit dorénavant un excédent budgétaire pour l'exercice financier 2016-17 de 2,4 milliards \$ après le versement de 2 milliards \$ au Fonds des générations. Au printemps dernier, le surplus prévu s'élevait à 250 millions \$. Cette amélioration provient d'une hausse des revenus découlant d'une croissance économique plus vigoureuse et du report de certaines dépenses liées à des projets d'infrastructures. Une portion de cette marge de manoeuvre sera redistribuée aux contribuables sous forme de baisse d'impôts totalisant 1 milliard \$ pour 2017. Des dépenses supplémentaires seront aussi effectuées en santé, en éducation et des mesures pour enrayer la pauvreté. Par conséquent, Québec présentera à nouveau un budget équilibré avec l'objectif de réduire la dette de 52 % à 45 % du PIB d'ici 2026.

## PERFORMANCE INDICE FTSE TMX

Secteurs	Poids	nov.-17	2017
Univers	100 %	0,79 %	2,94 %
Court terme	44,2 %	0,13 %	0,54 %
Moyen terme	23,5 %	0,62 %	1,87 %
Long terme	32,3 %	1,83 %	7,04 %
Fédéral	37,1 %	0,43 %	0,76 %
Provincial	34,2 %	1,24 %	4,56 %
Sociétés	26,8 %	0,68 %	3,76 %
ORR		1,37 %	0,60 %

Source: ftse.com

*Bien que le ratio d'endettement de la province pétrolière soit moins de la moitié de celui du Québec, ce qui inquiète les agences est l'absence de volonté politique pour rétablir l'équilibre budgétaire. Toutefois, la province dispose d'une marge de manoeuvre importante en taxation dont l'implantation d'une taxe de vente, mais la décision est politiquement difficile.*

*Il est raisonnable que tout l'excédent prévu cette année ne soit pas appliqué pour réduire le fardeau de la dette. Actuellement, les agences de notation sont à l'aise avec le plan mis de l'avant par le gouvernement pour atteindre l'objectif en 2026. Puisque le taux d'imposition des contribuables figure toujours parmi les plus élevés au Canada, il est donc normal qu'ils en bénéficient.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les économies canadiennes et américaines roulent à plein régime, soutenues par un marché du travail au plein emploi qui alimente les dépenses de consommation des ménages. L'amélioration de la conjoncture en Europe et au Japon permet aussi de rétrécir les capacités excédentaires mondiales. En somme, l'économie mondiale se raffermie sur fond de mesures de relance monétaires et budgétaires, mais l'inflation peine à se manifester pour inquiéter les investisseurs obligataires. Toutefois, la situation pourrait changer en 2018. Le dollar américain s'est déprécié de 9 % contre un panier de devises depuis la fin de 2016, ce qui a poussé à la hausse le prix des importations, mais a stimulé l'industrie manufacturière. Au Canada, la pénurie de main-d'oeuvre commence à créer des pressions salariales sans compter l'augmentation du salaire minimum en Ontario à 15 \$/l'heure à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018. Placés devant des contraintes d'effectifs, les dirigeants d'entreprises pourraient se tourner vers des projets d'investissements qui relèveraient leur niveau de productivité. Bien que les taux de court terme répondront aux politiques monétaires plus restrictives, les taux de long terme réagissent en fonction de l'anticipation d'inflation et de l'offre et la demande pour le capital. Une demande accrue pour les investissements jumelée à la pénurie de main-d'oeuvre qualifiée devrait créer des pressions à la hausse sur les taux de plus long terme dans un avenir rapproché.