

# LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

NOVEMBRE 2020

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne a crû de 40,6 % en rythme annualisé au troisième trimestre, et ce, après une chute de 38,1 % au trimestre précédent. Néanmoins, l'activité économique est toujours 5,3 % inférieure à ce qu'elle était à la fin de 2019. Les dépenses des ménages ont fortement contribué à la croissance, surtout les dépenses en biens durables telles que les véhicules. L'immobilier résidentiel a aussi été un moteur de croissance. Comparativement au quatrième trimestre de 2019, les investissements à ce chapitre ont augmenté de 10,3 %. La force de la demande des ménages a fait progresser les importations à un rythme plus élevé que les exportations, de sorte que le commerce international a nuï à la croissance. Les entreprises ont aussi puisé dans les stocks pour suffire à la demande.
- Les revenus personnels ont fléchi de 0,7 % au mois d'octobre aux États-Unis, une quatrième baisse mensuelle en 6 mois. Néanmoins, au cours de la dernière année, les revenus personnels sont toujours en hausse de 5,5 %, gracieuseté du soutien gouvernemental. Puisque la bonification à l'assurance emploi s'est terminée le 31 juillet dernier, les revenus provenant des transferts gouvernementaux ont chuté de 6,2 %. En revanche, les salaires, qui constituent plus de 50 % des revenus, ont augmenté de 0,7 %. Par ailleurs, les dépenses personnelles progressent, mais à un rythme inférieur, en hausse de 0,5 % en octobre contre 1,2 % en septembre.
- L'économie du Japon a crû de 5 % entre le mois de juillet et le mois de septembre, ce qui correspond à une croissance annualisée de 21,4 %. Toutefois, l'activité économique demeure 5,8 % inférieure au niveau enregistré à la même période l'an dernier. Les dépenses de consommation des ménages et le commerce international ont propulsé l'activité en hausse alors que les investissements des entreprises ont fléchi au troisième trimestre.

*Somme toute, l'économie s'est ressaisie, mais le prochain trimestre sera plus difficile en raison des nouvelles mesures de confinement partiel annoncées dans différentes provinces. L'impact sera moindre qu'au printemps. Par exemple, au Québec, seulement 5 % de l'économie est fermée contre 40 % au printemps. Plusieurs entreprises ont aussi adapté leur modèle d'affaires pour survivre en mode pandémie à l'aide du commerce en ligne et des services de livraison de nourriture.*

*Au cours des 9 premiers mois, le niveau d'épargne des ménages a augmenté de 1 655 milliards \$ en raison d'une hausse des transferts gouvernementaux qui a augmenté le revenu disponible des ménages de plus de 1 200 milliards \$. Ainsi, les ménages ont donc des munitions à dépenser même si le Congrès tarde à s'entendre pour un second plan de soutien économique.*



*La hausse des cas de Covid dans le monde et l'imposition de mesures de confinement dans certains pays pourraient perturber les exportations nippones. Toutefois, le Japon profite de l'essor économique de la Chine qui pourrait être le seul pays à enregistrer une croissance du PIB en 2020.*

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Le département du Trésor américain a décidé de mettre un terme à 9 programmes de soutien qui avaient été créés en collaboration avec la Réserve fédérale au début de la pandémie. Les deux programmes d'achat d'obligations de sociétés, seront donc fermés à la fin de l'année. Selon le secrétaire au Trésor, ces programmes ont été très peu utilisés et ont déformé la valeur des actifs. Cette décision libérera près de 455 milliards \$ US qui pourront être utilisés autrement par le Congrès.
- La banque centrale de Suède a décidé de maintenir son taux directeur à 0 %, mais a relevé la taille de son programme d'assouplissement quantitatif de 500 milliards SEK (58,7 milliards US \$) à 700 milliards SEK (82 milliards US \$). La période d'achat du programme a aussi été allongée de 6 mois pour l'étendre jusqu'à la fin de 2021. Le gouverneur a déclaré qu'une réduction de taux n'est pas la bonne réponse à la crise actuelle, préférant plutôt assurer la stabilité des marchés financiers.

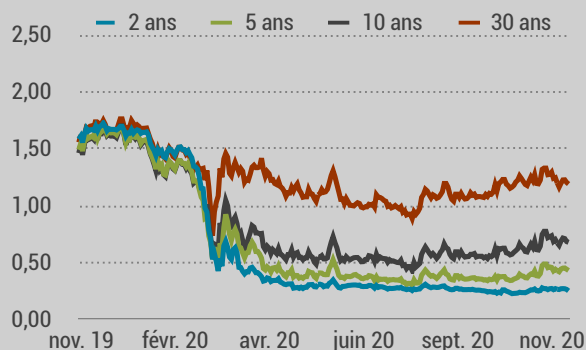
*Les banques centrales à travers le monde ont mis en place des programmes d'assouplissement quantitatif visant en premier lieu à rétablir la liquidité sur les marchés financiers. Neuf mois après leur implantation, certains programmes n'ont plus leur raison d'être puisque les marchés financiers ont retrouvé l'équilibre nécessaire pour opérer adéquatement. La décision du Trésor est donc conséquente avec l'objectif initial de ces programmes. Au Canada, la Banque du Canada n'a acheté que 180 millions en obligations de sociétés sur un programme de 10 milliards \$ et les écarts de crédit se sont quand même resserrés. Est-ce encore nécessaire de conserver ce programme?*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

|                |  | Variation mois | Variation 2020 |  | Variation mois | Variation 2020 |
|----------------|---|----------------|----------------|---|----------------|----------------|
| 30 nov. 2020   |   |                |                |   |                |                |
| Taux directeur | 0,25 %  | 0,00 %         | -1,50 %        | 0,25 %  | 0,00 %         | -1,50 %        |
| 3 mois         | 0,12 %  | 0,02 %         | -1,54 %        | 0,07 %  | -0,02 %        | -1,47 %        |
| 2 ans          | 0,25 %  | -0,01 %        | -1,45 %        | 0,15 %  | -0,00 %        | -1,42 %        |
| 5 ans          | 0,43 %  | 0,03 %         | -1,26 %        | 0,36 %  | -0,02 %        | -1,33 %        |
| 10 ans         | 0,67 %  | 0,01 %         | -1,03 %        | 0,84 %  | -0,03 %        | -1,08 %        |
| 30 ans         | 1,17 %  | -0,09 %        | -0,60 %        | 1,57 %  | -0,09 %        | -0,82 %        |
| ORR 30 ans     | -0,35 %   | -0,16 %        | -0,72 %        |   |                |                |

Source: Bloomberg

## ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



## PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

## Variations

| Émetteurs                                     | Note de crédit<br>DBRS | Écart |        |        | 5 ans |      | 10 ans |      | 30 ans |      |
|---|------------------------|-------|--------|--------|-------|------|--------|------|--------|------|
|   |                        | 5 ans | 10 ans | 30 ans | mois  | 2020 | mois   | 2020 | mois   | 2020 |
| Banque Royale, dette recapitalisation interne | AA                     | 70    | 110    | 160    | -15   | -15  | -10    | -10  | -10    | 0    |
| Banque Royale, dette subordonnée FPUNV        | A                      | 105   | 145    | 205    | -20   | -15  | -20    | -25  | -20    | -5   |
| Sun Life, dette subordonnée                   | A                      | 95    | 140    | 200    | -20   | -5   | -15    | -5   | -10    | 15   |
| Hydro One                                     | A high                 | 55    | 90     | 140    | -15   | -5   | -15    | 5    | -15    | 10   |
| Enbridge Inc                                  | BBB high               | 105   | 160    | 250    | -30   | 5    | -35    | 10   | -25    | 30   |
| Altalink LP                                   | A                      | 55    | 85     | 135    | -10   | 0    | -15    | 5    | -15    | 15   |
| GTAA  | A high                 | 55    | 90     | 140    | -35   | 0    | -40    | 10   | -40    | 30   |
| Bell Canada                                   | BBB high               | 85    | 135    | 210    | -20   | -15  | -25    | -15  | -20    | 5    |
| Rogers Communications                         | BBB                    | 85    | 135    | 210    | -20   | -10  | -25    | -10  | -20    | 5    |
| Loblaw  | BBB high               | 80    | 125    | 200    | -15   | -25  | -25    | -30  | -20    | -10  |
| Canadian Tire                                 | BBB                    | 110   | 170    | 265    | -15   | 10   | -15    | 20   | -20    | 60   |
| Province Québec                               | AA low                 | 34    | 63     | 84     | -5    | -2   | -5     | 4    | -3     | 15   |
| Province Ontario                              | AA low                 | 38    | 68     | 85     | -4    | 0    | -4     | 6    | -3     | 12   |
| SCHL  | AAA                    | 23    | 32     | ---    | -2    | -6   | -4     | -6   |        |      |

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 3,9 milliards \$ au mois de novembre, en baisse de 3,5 milliards \$ par rapport au mois précédent et 2,3 milliards \$ de moins qu'en novembre 2019. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires a totalisé 102,2 milliards \$, soit 15 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. Ford Credit Canada, qui est maintenant notée BB+ avec perspective négative, a procédé à un financement de 3 ans totalisant 600 millions \$. Munie d'un coupon de 3,5 %, l'obligation a attiré plusieurs investisseurs, incitant ainsi la société de financement à rehausser la taille de son émission de 400 à 600 millions \$. La perspective négative de cet émetteur est liée à sa dépendance envers le constructeur automobile américain au niveau des ventes et des parts de marché.
- Le déficit du Québec pour l'exercice financier en cours (2020-21) devrait s'élever à 15 milliards \$. Des déficits de 8,3 milliards et 7,5 milliards \$ sont également prévus pour les deux prochaines années. Un fonds de prévoyance de 4 milliards \$ cette année et de 3 milliards \$ l'an prochain est inclus dans le déficit estimé. Puisque la conjoncture s'améliore par rapport aux précédentes études, le gouvernement a décidé de libérer 1,8 milliard \$ en mesures supplémentaires afin de relancer l'économie et accélérer la reprise. En raison de ce déficit, l'endettement brut de la province atteindra 50,5 % en mars 2021 contre 43,3 % en mars dernier. Le ministre des Finances prévoit toujours réaliser l'équilibre budgétaire d'ici 5 ans, ce qui contraste avec la majorité des autres instances gouvernementales qui n'osent pas se prononcer sur le retour à l'équilibre.
- Le détaillant à grande surface Canadian Tire a annoncé un bénéfice net de 326 millions \$ au troisième trimestre de 2020, en hausse de 43 % par rapport à la même période l'an dernier. Les revenus ont cru de 10 % au cours de la dernière année pour atteindre près de 4 milliards \$. La forte croissance des ventes chez Canadian Tire (+28 %) et Mark's (+7 %) a été partiellement compensée par des baisses chez SportChek (-2 %), Helly Hansen (-3 %) et au niveau de l'essence (-26 %). Les bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA) se sont chiffrés à 684 millions \$, un bond de 24 % dans la dernière année. Cette amélioration a permis de réduire le ratio de dette en fonction des BAIIA de 3,5x au second trimestre à 3,1x ce trimestre-ci.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

| Secteurs    | Poids  | nov.-20 | 2020    |
|-------------|--------|---------|---------|
| Univers     | 100 %  | 1,03 %  | 8,29 %  |
| Court terme | 41,2 % | 0,23 %  | 5,05 %  |
| Moyen terme | 24,0 % | 0,49 %  | 9,42 %  |
| Long terme  | 34,8 % | 2,37 %  | 11,49 % |
| Fédéral     | 33,9 % | 0,25 %  | 7,24 %  |
| Provincial  | 37,7 % | 1,28 %  | 9,42 %  |
| Sociétés    | 26,3 % | 1,68 %  | 7,95 %  |
| ORR         |        | 2,28 %  | 12,64 % |

Source: ftse.com

*L'avenue de l'endettement supplémentaire pour soutenir la relance a même été mise de l'avant par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale. Ces organismes militent en faveur de dépenses en infrastructure qui aideront à la reprise de l'emploi. Avec la seconde vague qui surgit présentement, le fonds de prévoyance pourrait être utilisé.*

*Les ventes de commerce électronique ont atteint 1 milliard \$ depuis le début de l'année, soit une augmentation de 700 millions de dollars, ou 211 % par rapport à 2019. Cette performance illustre les efforts d'adaptation des commerçants canadiens pour lutter contre la pandémie. L'infrastructure électronique permettra à l'économie de mieux traverser la seconde vague de Covid.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Certains facteurs de risque se dispersent tranquillement dans le paysage financier. Bien que Trump poursuive sa cavale judiciaire en clamant haut et fort qu'il y a eu fraude électorale sans preuve tangible, le résultat de l'élection présidentielle ne changera pas. L'arrivée de vaccins avec des taux d'efficacité élevés nous permet d'entrevoir 2021 avec plus d'enthousiasme et des poches garnies de transferts gouvernementaux pour envahir les restaurants une fois les restrictions levées. En fait, le revenu disponible des ménages canadiens a augmenté de 10,6 % au cours de la dernière année qui a été marquée par une récession qui est toute sauf normale. Les généreux programmes de soutien du gouvernement ont permis aux Canadiens d'accumuler un coussin d'épargne s'élevant à 207 milliards \$ à la fin du troisième trimestre, soit 10 fois plus élevé qu'il y a un an. C'est avec cette toile de fond que les investisseurs voient l'avenir avec plus d'enthousiasme, justifiant les hausses des indices boursiers et le resserrement des écarts de crédit. Le gouvernement fédéral a aussi démontré son intention de soutenir l'économie canadienne, enregistrant un des déficits les plus élevés des pays industrialisés en 2020, sans plan de retour à l'équilibre budgétaire dans les cinq prochaines années. Devant cet élan d'optimisme, est-ce nécessaire de conserver tous les programmes d'assouplissement quantitatif des banquiers centraux ou est-ce le temps de réévaluer leur utilité ou la taille des interventions ? A cette question le Trésor américain a répondu en retirant une partie du soutien.