

MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Le taux annuel d'inflation au Canada a grimpé pour un second mois consécutif, passant de 3,3 % en juillet à 4,0 % au mois d'août. L'accélération du rythme de croissance est grandement attribuable à la hausse des prix de l'essence. En excluant l'essence, l'IPC affiche une croissance annuelle de 4,1 % en août, soit la même que celle enregistrée en juillet. Mis à part l'essence, les coûts de l'intérêt hypothécaire (+30,9 % sur un an) et les loyers (+6,5 %) ont aussi contribué à accentuer la pression sur les prix. En revanche, les prix des aliments ont fléchi de 0,1 % au mois d'août, portant la variation annuelle de 7,8 % en juillet à 6,8 % le mois suivant. En excluant l'énergie et les aliments, l'IPC affiche une progression de 3,6 % dans la dernière année, soit une légère accélération par rapport à juillet (+3,4 %). Même son de cloche lorsqu'on regarde la moyenne des 3 mesures d'inflation fondamentale qui se situe à 4,3 %, soit 0,2 % de plus que la moyenne de juillet.
- Alors que plusieurs appréhendent un ralentissement du marché du travail aux États-Unis, voilà que les plus récents chiffres de postes vacants sont venus brouiller les cartes. Le nombre d'emplois disponibles a augmenté de 690 000 au mois d'août pour atteindre 9,6 millions. Le nombre de postes vacants a augmenté entre autres dans les services professionnels et commerciaux (+507 000), l'éducation publique (+76 000) et la fabrication (+95 000). Ce qui est encore plus éloquent est que toutes les régions du pays ont enregistré une hausse des demandes d'emploi. Il y a dorénavant 1,5 poste vacant par chômeur, ce qui un pas vers un meilleur équilibre du marché de l'emploi, car au sommet l'an dernier, ce ratio était plus de 2 postes par chômeur.
- Le taux annuel d'inflation en Europe a chuté de 0,9 % en septembre pour atteindre 4,3 %, son rythme le plus lent depuis octobre 2021. La décélération s'est manifestée autant pour les services, les biens industriels non énergétiques et l'alimentation. En excluant les prix de l'énergie et de l'alimentation, l'indice d'inflation fondamentale a atteint 4,5 %, un creux inégalé depuis août 2022. Parmi les grandes économies de la zone, notons un ralentissement marqué de l'inflation en Allemagne avec une croissance annuelle de 4,3 % en septembre contre 6,4 % au mois d'août.

ÉVOLUTION DES TAUX

- À l'instar de la Banque du Canada, la Réserve fédérale a décidé de maintenir son taux directeur à 5,5 % à l'issue de sa réunion de septembre. Toutefois, la mise à jour du sommaire des prévisions économiques indique que les membres du comité s'attendent à relever le taux une autre fois d'ici la fin de l'année. Les baisses prévues du taux directeur l'an prochain par les membres du comité sont aussi moins prononcées. D'ici la fin de 2024, l'assouplissement établi dans les projections totalise 0,50 %, soit la moitié de ce qui était prévu en juin. En revanche, la BCE a préféré relever son taux directeur de 0,25 % pour le fixer à 4,0 % tout en indiquant clairement qu'elle est dorénavant en pause. Les taux ont atteint des niveaux élevés qui, maintenus pendant une période suffisamment longue, contribueront de manière substantielle au retour rapide de l'inflation à la cible.

SEPTEMBRE 2023



Les ménages bâtissent leurs attentes en matière d'inflation en fonction des articles qu'ils doivent payer fréquemment comme l'essence, l'alimentation et le logement. Bien qu'ils aient eu un répit dernièrement sur la facture d'épicerie, les deux autres éléments progressent encore à un rythme élevé. En fait, plus de 50 % du panier de l'indice des prix à la consommation affiche encore une croissance annuelle de plus de 5 %. L'accélération du taux annuel d'inflation n'est peut-être pas terminée, car les prix pourraient progresser plus rapidement cette année que l'année dernière. Ceci complique la tâche de la Banque du Canada qui essaie d'empêcher l'inflation élevée de s'enraciner dans l'imaginaire des Canadiens.

Cette hausse des postes vacants s'ajoute à la récente baisse des nouvelles demandes de prestations de chômage et témoigne d'un marché du travail qui demeure serré malgré la hausse agressive des taux. Cette conjoncture renforce le message de la Réserve fédérale comme quoi elle devra conserver les taux élevés pendant un certain temps pour affaiblir la demande et forcer un rééquilibrage du marché du travail.

La Banque centrale européenne devrait se réjouir de cette nouvelle. Le resserrement monétaire avait affaibli l'économie récemment sans qu'on observe un signe marquant d'atténuation des pressions inflationnistes. Le PIB peine à croître (+0,4 % au second trimestre) et les ventes au détail calculées en variation annuelle ont fléchi au cours des 11 derniers mois.

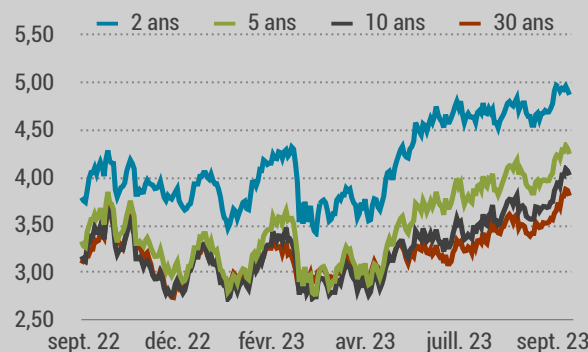
Deux options s'offrent aux banques centrales : relever les taux ou les maintenir élevés pour une période prolongée. Elles ont opté pour la seconde. Bien que les banquiers centraux ont répété qu'ils n'allaient pas réduire les taux prochainement, les investisseurs sont demeurés sceptiques quant à cette éventualité. L'histoire donne toutefois raison aux investisseurs. Les banques centrales ont fréquemment effectué des 180 degrés dans la conduite de leur politique monétaire une fois qu'elles percevaient un ralentissement. La conjoncture est cependant différente des dernières décennies et les investisseurs ne peuvent plus appliquer leur ancien mode de pensée.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2023		Variation mois	Variation 2023
30 sept. 2023						
Taux directeur	5,00 %	0,00 %	0,75 %	5,50 %	0,00 %	1,00 %
3 mois	5,13 %	-0,01 %	0,87 %	5,45 %	0,01 %	1,10 %
2 ans	4,87 %	0,23 %	0,82 %	5,04 %	0,18 %	0,62 %
5 ans	4,25 %	0,36 %	0,84 %	4,61 %	0,36 %	0,61 %
10 ans	4,03 %	0,47 %	0,73 %	4,57 %	0,46 %	0,70 %
30 ans	3,81 %	0,42 %	0,53 %	4,70 %	0,49 %	0,74 %
ORR 30 ans	1,95 %	0,35 %	0,76 %			

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	2023	mois	2023	mois	2023
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	155	185	215	5	-10	0	-15	0	-15
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	215	255	295	5	-10	0	-15	0	-15
Sun Life, dette subordonnée	A	195	235	265	10	-5	10	-5	10	-5
Hydro One	A high	100	130	150	5	-10	5	-10	5	-10
Enbridge Inc	BBB high	155	200	245	5	-20	0	-15	5	-15
Altalink LP	A	100	130	150	5	-5	5	-5	5	-5
GTAA	A high	95	125	145	5	-10	5	-10	5	-10
Bell Canada	BBB high	140	195	225	-5	-20	5	0	5	0
Rogers Communications	BBBL	170	225	260	-5	-10	0	0	0	-10
Loblaw	BBB high	125	165	195	0	-25	0	-20	0	-15
Canadian Tire	BBB	135	180	220	-10	-35	-15	-30	-20	-35
Province Québec	AA low	44	73	94	-1	-2	2	1	3	0
Province Ontario	AA low	46	74	95	-1	-2	2	0	3	0
SCHL	AAA	35	48	---	0	-1	3	2		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 15,1 milliards \$ au mois de septembre, en hausse de 10,9 milliards \$ par rapport au mois précédent et 6,6 milliards \$ de plus qu'en septembre 2022. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 74,6 milliards \$, soit 12 % de moins qu'à la même période l'an dernier. Après une pause estivale au mois d'août, le marché primaire est revenu en force en septembre avec 29 obligations émises par 21 sociétés différentes. Notons entre autres un financement de 3 milliards \$ répartis sur 4 échéances de la part de Rogers Communications. Le produit de cette dette servira à financer l'acquisition de Shaw Communications dont l'approbation a été obtenue au mois de mars après une longue bataille réglementaire.
- La saga de la Banque Laurentienne s'est poursuivie au mois de septembre. Après avoir lancé un examen de ses options stratégiques, la direction de la banque a décidé d'exclure l'option de vente de l'institution. Selon la direction, l'optimisation de la valeur des actionnaires passerait par l'allocation de capitaux et de ressources à ses unités d'affaires et ses produits spécialisés les plus rentables. C'est cependant une panne informatique qui a paralysé une partie des opérations de la banque pendant quelques jours qui a suscité l'inquiétude des investisseurs et forcé des changements à la direction de l'institution. L'agence de notation DBRS s'est dite préoccupée par les derniers événements à la Banque Laurentienne et amorcera un examen complet de la banque dans les prochaines semaines qui pourrait mener à une dégradation de la note de crédit.
- La province de la Colombie-Britannique a publié une mise à jour économique de ses finances publiques après le premier trimestre de son exercice. Le déficit budgétaire pour l'exercice 2023-24 devrait atteindre 6,7 milliards \$, soit 2,5 milliards \$ de plus que lors du dépôt du budget en février dernier. La prévision des revenus est en baisse principalement en raison de la baisse des prix du gaz naturel qui tire les redevances tirées des ressources vers le bas. La hausse de 1 milliard \$ des dépenses par rapport au budget initial est attribuable aux coûts pour combattre les feux de forêt. Pour l'exercice financier suivant (2024-25), la prévision de déficit fut réduit de 700 millions \$, atteignant 3,1 milliards \$. Cette amélioration provient d'une croissance des revenus de l'État.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	sept.-23	2023
Univers	100 %	-2,62 %	-1,46 %
Court terme	44,4 %	-0,40 %	0,88 %
Moyen terme	28,1 %	-2,58 %	-1,96 %
Long terme	27,5 %	-6,04 %	-4,62 %
Fédéral	39,3 %	-2,07 %	-1,69 %
Provincial	33,0 %	-3,85 %	-2,82 %
Sociétés	25,8 %	-1,77 %	0,69 %
ORR		-3,59 %	-7,70 %

Source: ftse.com

La nouvelle direction aura une liste exhaustive de tâches à compléter. En plus de solidifier les systèmes informatiques, le nouveau président devra rassurer la clientèle. Rappelons que le système bancaire repose sur le lien de confiance avec ses déposants. Si ce lien se brise et que les retraits affluent, la banque pourrait traverser des moments difficiles même si ses ratios de capitalisation sont actuellement conformes.

Les perspectives pour l'exercice 2024-25 semblent très optimistes. Le ministère s'attend à ce que la hausse des taux d'intérêt nuise au marché immobilier cette année, mais s'attend à une croissance de 13,5 % des ventes l'an prochain. En absence de récession cette année, la Banque du Canada pourrait conserver son taux directeur élevé pour une période prolongée. Une reprise immobilière en 2024 est-elle utopique?

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Depuis la pandémie, le message des banques centrales s'est harmonisé. Confrontées à une inflation galopante, elles ont clairement indiqué qu'elles allaient resserrer les conditions monétaires de manière agressive afin d'endiguer l'inflation et la ramener dans la fourchette cible de 1 % à 3 %. Elles ont par la suite atténué leur message en mentionnant qu'elles allaient prendre parfois des pauses afin d'évaluer l'effet retardé des hausses cumulatives sur l'évolution de l'économie. Alors que la période de resserrement tire à sa fin, le message s'est renforcé. Si elles veulent éviter les coûts économiques à long terme de laisser l'inflation s'enraciner, elles devront hausser davantage ou laisser les taux élevés pour une période prolongée. Même si ce message a été mentionné auparavant, les investisseurs n'y croyaient pas. Au cours des 30 dernières années, la désinflation et même dans quelques cas la déflation s'avérait comme le risque le plus important auquel les banquiers centraux étaient confrontés. Par conséquent, la conduite de la politique monétaire était biaisée en faveur d'un assouplissement des conditions plutôt qu'un resserrement. La conjoncture a changé et les fondements structurels de l'économie militent pour une inflation à long terme plus élevée et plus volatile. Les investisseurs qui ont appliqué leur modèle des 30 dernières années et prévoient une volte-face rapide dans la direction des taux ne prennent pas en considération ces changements structurels. Les taux demeureront élevés jusqu'à ce qu'ils cèdent sous le poids d'une récession.