

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

FÉVRIER 2017

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'emploi au Canada a bondi de 48 300 en janvier dernier, portant ainsi à 276 100 le nombre de postes créés en un an. La majorité des gains se sont matérialisés depuis le mois d'août avec un gain mensuel moyen de 40 000 emplois. L'industrie de la finance, des assurances et de l'immobilier a enregistré la meilleure performance en janvier (+20 500) et au cours de la dernière année (+59 300). Par conséquent, le taux de chômage s'est fixé à 6,8 % en janvier et 6,2 % au Québec, un creux historique. Bien que la création d'emplois fut modeste au Québec en janvier (3 400), la Belle Province se retrouve sur la première marche du podium provincial pour les 12 derniers mois avec 97 100 nouveaux postes. Toutefois la fabrication a peine à progresser au Québec (-11 200 en 12 mois) malgré la faiblesse du huard.
- L'indice de confiance des consommateurs américains a atteint 114,8 en février, un sommet inégalé depuis juillet 2001. Autant la perception des consommateurs sur la situation actuelle que celle sur les perspectives d'avenir s'est améliorée. La portion des Américains qui estiment que les emplois sont difficiles à obtenir a fléchi à son niveau le plus bas en huit ans à 20,3 %. En revanche, 26,2 % des répondants estiment que les emplois sont abondants.
- La croissance économique en Grande-Bretagne s'est accélérée en fin d'année 2016, passant de 2,4 % au troisième à 2,8 % au quatrième trimestre. Ce rebond d'activité a permis à l'économie de croître de 1,8 % au cours de l'année marquée par le vote sur le Brexit. Le commerce international et les dépenses de consommation ont contribué à la croissance alors que l'incertitude politique a miné les investissements des sociétés.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada a conservé son taux directeur à 0,5 % au terme de sa dernière réunion. La hausse du taux d'inflation en janvier (2,1 %) n'inquiète pas la Banque qui y voit un effet temporaire causé par les prix de l'énergie. La conjoncture fait encore état de capacités excédentaires notables, ce qui réduit les pressions inflationnistes. Bien que la croissance au quatrième trimestre ait été plus forte qu'attendu (2,6 %), les défis de compétitivité des exportateurs inquiètent toujours la Banque.
- Les créanciers étrangers des États-Unis ont réduit leur détention d'obligations du Trésor américain de 342 milliards \$ US pour s'établir à 6 000 milliards \$ US à la fin de l'année dernière. Quinze des trente plus grands créditeurs étrangers ont réduit leurs positions, incluant la Chine, le Japon, l'Arabie Saoudite, la Suisse et la Belgique. L'inflation et les déficits prévus aux États-Unis préoccupent les étrangers.

Les bienfaits de la dépréciation de la devise sur l'économie canadienne sont déjà chose du passé. L'industrie manufacturière du Québec, de l'Ontario et de la Colombie-Britannique devrait tirer avantage d'une devise faible. Or, ces trois provinces combinées ont perdu 12 400 emplois en fabrication dans la dernière année.



Certains indicateurs démontrent que l'économie américaine opère actuellement au plein emploi. Ainsi, le stimulus fiscal à venir conjugué au contrôle plus serré de l'immigration devrait créer des pressions salariales. Est-ce que les sociétés absorberont ces coûts à partir de leurs marges ou rehausseront-elles les prix?

La chute de la livre sterling depuis le vote sur le Brexit (-17 %) a contribué à la croissance au second semestre. Combien de temps les exportateurs pourront soutenir la croissance avant que l'inflation ne vienne contraindre les dépenses des ménages (60 % du PIB)?

Le commentaire de la Banque au sujet des exportateurs témoigne encore de l'importance d'une devise faible dans l'établissement de la politique monétaire. La Banque continuera d'user de sa persuasion morale afin de conserver le huard dans une fourchette de fluctuation allant de 70 à 75 ¢.

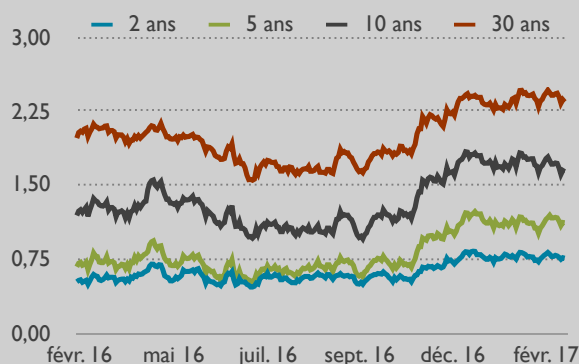
Quels créanciers financeront les futurs déficits prévus par Trump? Alors que les étrangers réduisent leurs positions, les banques américaines pourraient freiner leurs achats, car elles ne seront plus soumises à la réglementation qui les forçait à détenir plus d'actifs liquides.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

28 févr. 2017		Variation mois	Variation 2017		Variation mois	Variation 2017
Taux directeur	0,50 %	0,00 %	0,00 %	0,75 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,51 %	0,04 %	0,05 %	0,60 %	0,09 %	0,11 %
2 ans	0,76 %	-0,01 %	0,01 %	1,26 %	0,06 %	0,07 %
5 ans	1,12 %	0,00 %	0,00 %	1,93 %	0,02 %	0,00 %
10 ans	1,64 %	-0,12 %	-0,09 %	2,39 %	-0,06 %	-0,05 %
30 ans	2,34 %	-0,07 %	0,03 %	3,00 %	-0,07 %	-0,07 %
ORR 30 ans	0,61 %	-0,03 %	0,12 %			

Source: Bloomberg

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-	85	100	145	5	-10	0	-10	5	-10
Financière Manuvie, dette senior	A high	A+	105	130	180	5	-10	5	-5	5	-5
Fortis Inc.	BBB high	BBB+	110	155	210	5	-10	10	-10	15	-15
Hydro One	A high	A	75	100	140	5	-5	5	-5	0	-10
Enbridge Inc	BBB high	BBB+	125	170	225	5	-5	5	-10	0	-15
Encana Corp	BBB low	BBB	190	255	320	10	-25	10	-30	10	-25
GTAA	---	A+	70	90	125	5	0	5	-5	0	-10
Bell Canada	BBB high	BBB+	110	155	210	0	-5	5	-10	5	-15
Rogers Communications	BBB	BBB+	110	155	210	0	-5	5	-10	0	-25
Loblaw	BBB	BBB	110	155	210	0	-10	5	-15	5	-15
Canadian Tire	BBB high	BBB+	115	160	220	0	-10	5	-15	5	-10
Province Québec	A high	A+	56	78	93	4	1	6	0	7	1
Province Ontario	AA low	A+	57	78	90	4	1	5	-1	6	1
SCHL	AAA	AAA	40	48	---	0	2	1	0		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

● La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 6,7 milliards \$ au mois de février, une baisse de 1 milliard \$ par rapport au mois précédent et 300 millions \$ de moins qu'en février 2016. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires s'élève à 14,3 milliards \$, soit 19% de plus qu'à la même période l'an dernier. L'industrie du financement automobile a été active au cours du dernier mois avec cinq émissions provenant de trois émetteurs différents (BMW, Ford et Toyota) totalisant 1,85 milliard \$. Enercare Solutions a également procédé à un financement en février. Cette société offre des plans mensuels de location de chauffe-eau, de fournaise et de climatisation à plus de 1,2 million de clients, principalement en Ontario. Son plan d'affaires procure une stabilité des flux de trésorerie, un facteur important pour les créanciers.

● Le gouvernement de la Colombie-Britannique (CB) a annoncé une réduction à son surplus budgétaire anticipé pour l'exercice financier en cours (2016-17), passant de 2,2 milliards \$ à 1,5 milliard \$. Ce changement est principalement attribuable au ralentissement du marché immobilier à la suite des nouvelles règles hypothécaires et de l'imposition d'une taxe (15 %) sur les transactions immobilières par des étrangers. Pour l'exercice 2017-18, le ministre des Finances table sur un surplus de 295 millions \$, un cinquième surplus consécutif. Cette baisse correspond à la projection d'une croissance de 2,2 % des dépenses alors que les revenus seraient stables. Ces prévisions budgétaires misent sur une croissance économique de 2,1 % en 2017, ce qui porterait le ratio de la dette au PIB à 16,1 %, contre 48,1 % pour le Québec et 40,3 % pour l'Ontario.

● Le 23 février dernier, Québec a émis sa toute première obligation verte, devenant ainsi la deuxième province après l'Ontario à utiliser un tel véhicule pour financer des projets environnementaux. L'emprunt de 500 millions \$ servira à l'acquisition de trains Azur, à l'entretien du réseau du métro et à l'achat d'autobus hybrides. Ces projets contribueront à augmenter les déplacements en transport collectif ayant recours à l'électricité. Le programme d'obligations vertes s'appuie sur les « Green Bond Principles » et l'organisme CICERO a attribué au cadre de référence et au processus de sélection la plus haute note possible. Les investisseurs responsables peuvent donc participer en toute confiance au programme d'obligations vertes de la Belle Province.

PERFORMANCE INDICE FTSE TMX

Secteurs	Poids	févr.-17	2017
Univers	100 %	0,96 %	0,83 %
Court terme	44,6 %	0,33 %	0,54 %
Moyen terme	23,8 %	1,08 %	1,27 %
Long terme	31,6 %	1,75 %	0,91 %
Fédéral	36,5 %	0,59 %	0,45 %
Provincial	33,9 %	1,30 %	0,77 %
Sociétés	27,8 %	0,99 %	1,40 %
ORR		0,69 %	-1,09 %

Source: ftse.com

Bien que ce budget ait des allures électorales à trois mois du scrutin, le gouvernement fait bien de stimuler l'économie, car la CB rencontrera des vents contraires sous peu. Le ralentissement anticipé et désiré du marché immobilier devrait nuire à l'emploi. L'an dernier, l'industrie de la construction et celle des services financiers étaient responsables de 20 % des 82 000 nouveaux emplois.

En plus d'offrir un rendement similaire aux obligations conventionnelles de la province, cette émission ne rehausse pas le programme de dette publique car elle s'inscrit dans le plan budgétaire déjà en place. Il s'agit d'une façon d'élargir le bassin de créanciers de la province, puisqu'un nombre grandissant d'investisseurs ne font que des placements responsables.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

L'économie américaine continue de présenter de belles performances alors que le taux de chômage actuel (4,8 %) se situe près du plein emploi. Certes, il existe toujours une portion des Américains qui pourrait réintégrer tranquillement la population active, mais leur influence se dissipe. Par conséquent, les mesures de stimulus budgétaire et de contrôle d'immigration devraient avoir des répercussions à la hausse sur les structures salariales des sociétés. À savoir maintenant si ces dernières absorberont une partie des coûts supplémentaires à même leurs marges bénéficiaires ou si elles les transféreront aux consommateurs, reste à déterminer. Si les marges sont compressées, le marché boursier devrait réévaluer son enthousiasme débordant. Par contre, si les prix sont majorés, l'inflation poursuivra sa trajectoire haussière avec ses conséquences négatives pour les obligations. Il n'est pas étonnant de voir que la Réserve fédérale s'inquiète du stimulus à venir au plein emploi. Lors d'une allocution au début du mois de mars, Janet Yellen a télégraphié avec transparence son intention de relever le taux directeur en mars, indiquant qu'un resserrement monétaire serait justifié si l'économie continue d'évoluer selon les attentes. La hausse des taux obligataires devrait se poursuivre cette année, mais l'Europe pourrait à nouveau perturber les choses alors que la France se prépare à des élections au printemps et que l'Italie pourrait aussi surprendre avec un scrutin plus tard cette année.