

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

JUILLET 2021

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'emploi au Canada a crû de 324 700 au cours des deux derniers mois, portant le taux de chômage à 7,5 %, en baisse de 0,7 %. L'assouplissement des restrictions sanitaires en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique a eu un effet direct sur l'emploi. Ces trois provinces comptent pour la majeure partie des emplois créés (+308 100). Par contre, plusieurs emplois ont été pour des postes à temps partiel (+230 700) ciblant les jeunes âgés entre 15 et 24 ans (+226 200) dans des industries de services touchées par la pandémie. Par exemple, l'industrie de l'hébergement et de la restauration a ajouté 136 100 employés alors que 91 000 travailleurs se sont trouvés un emploi dans le commerce de détail.
- L'économie américaine a crû à un rythme annualisé de 6,5 % au second trimestre, une légère accélération par rapport au trimestre précédent (6,3 %). Les dépenses de consommation (11,8 %) ont propulsé l'économie alors que l'assouplissement des mesures sanitaires a incité les Américains à voyager, à retourner au restaurant et à se livrer à différentes activités auparavant restreintes. Les investissements des entreprises en équipement ont aussi contribué à la croissance (13,0 %). En revanche, les entreprises ont moins investi en immobilisation et ont puisé dans les inventaires pour répondre à la demande. L'immobilier résidentiel a aussi nuï à la croissance (-9,8 %) dans un contexte où la flambée des prix rend les maisons moins abordables et ralentit l'activité.
- L'économie chinoise a enregistré une croissance de 5,3 % en rythme annualisé au second trimestre et de 7,9 % dans les 12 derniers mois. "L'économie chinoise a connu une reprise régulière", a déclaré le bureau des statistiques dans un communiqué. Les ventes au détail ont augmenté de 12,1 % en juin par rapport à l'année dernière alors que la production industrielle a augmenté de 8,3 % sur la même période.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a approuvé une nouvelle stratégie de politique monétaire qui comprend un objectif d'inflation symétrique à 2 % à moyen terme. Il s'agit d'un contraste par rapport à l'ancienne stratégie qui visait une inflation proche, mais inférieure à 2 %. Ce niveau ne constitue plus un plafond, car la Banque tolérera une période transitoire de dépassement si la BCE n'atteint pas son objectif d'inflation malgré des taux bas.
- La Réserve fédérale a reconduit sa politique monétaire lors de sa dernière réunion, tout en indiquant que des progrès avaient été réalisés depuis décembre en ce qui a trait à l'atteinte des objectifs de plein emploi et d'inflation moyenne de 2 % à long terme. Un progrès, oui, mais pas assez pour changer la trajectoire de la politique monétaire, surtout avec le risque d'une quatrième vague.



Il reste encore 246 300 emplois à récupérer pour revenir au niveau d'avant la pandémie contre 5,7 millions aux États-Unis. Les gains d'emplois sont le résultat d'une campagne de vaccination réussie au Canada qui a permis aux autorités de lever plusieurs restrictions. Tant que les nouveaux variants ne causent pas une hausse des hospitalisations, l'économie devrait poursuivre sa progression, surtout que l'utilisation du passeport vaccinal permet d'éviter de nouvelles fermetures.

L'économie américaine est retournée à son niveau d'avant pandémie, mais les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et la pénurie de main-d'œuvre ont freiné son élan dernierement. Les consommateurs sont toujours au rendez-vous avec un bas de laine garni, mais la quatrième vague pourrait entraîner un ralentissement. Toutefois, les entreprises devront regarnir les inventaires, ce qui devrait contribuer à la croissance dans les prochains trimestres.

L'économie chinoise est en voie d'atteindre sa cible de croissance de 6 % pour 2021. Par contre, l'éclosion des cas du variant delta en Chine pourrait être un obstacle. Les autorités ne se gênent pas pour fermer un secteur d'activité afin d'enrayer la propagation du virus.

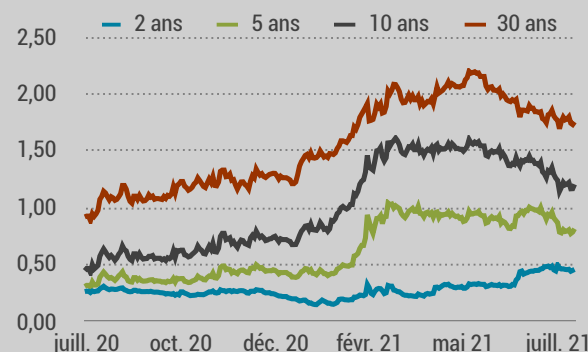
La BCE a rejoint la Réserve fédérale avec un cadre de politique monétaire plus réactif favorisant l'inflation. En acceptant plus d'inflation au profit de l'emploi, les banques centrales dévoilent peu à peu le plan de sortie du soutien monétaire. Le marché du travail doit être inclusif et revenir au plein emploi, tandis que l'inflation doit s'établir à 2 % de façon soutenue. Il n'y a donc pas matière à intervenir aujourd'hui puisque certains banquiers centraux estiment que la hausse des prix est temporaire. Aucune banque ne veut commettre l'erreur d'agir hâtivement en présence du risque pandémique toujours persistant avec le variant delta.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2021		Variation mois	Variation 2021
31 juill. 2021						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,17 %	0,03 %	0,10 %	0,04 %	0,00 %	-0,02 %
2 ans	0,45 %	0,00 %	0,25 %	0,18 %	-0,06 %	0,06 %
5 ans	0,82 %	-0,16 %	0,42 %	0,69 %	-0,20 %	0,33 %
10 ans	1,20 %	-0,19 %	0,53 %	1,22 %	-0,25 %	0,31 %
30 ans	1,76 %	-0,08 %	0,55 %	1,89 %	-0,19 %	0,25 %
ORR 30 ans	0,08 %	-0,04 %	0,38 %			

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	2021	mois	2021	mois	2021
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	70	100	145	0	5	0	-5	0	-10
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	100	140	190	0	0	0	0	0	-5
Sun Life, dette subordonnée	A	85	125	175	0	-5	0	-5	0	-10
Hydro One	A high	60	90	130	0	10	0	5	0	0
Enbridge Inc	BBB high	95	140	220	0	0	-5	-10	-5	-15
Altalink LP	A	60	85	125	0	10	0	5	0	0
GTAA	A high	60	90	130	0	10	0	5	0	0
Bell Canada	BBB high	100	145	210	10	20	10	15	10	10
Rogers Communications	BBB high	120	165	235	15	40	15	35	15	35
Loblaw	BBB high	80	125	185	0	5	0	0	0	-10
Canadian Tire	BBB	95	145	235	0	0	0	-10	0	-20
Province Québec	AA low	25	54	78	-1	-5	0	-3	2	-1
Province Ontario	AA low	30	60	82	-1	-5	0	-2	2	1
SCHL	AAA	22	34	---	-1	1	3	2		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 10,6 milliards \$ au mois de juillet, en baisse de 5,1 milliards \$ par rapport au mois précédent et 5,6 milliards \$ de plus qu'en juillet 2020. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 74 milliards \$, soit 1,7 % de moins que l'an dernier. Les banques canadiennes ont été particulièrement actives avec 5 émissions totalisant 5,2 milliards \$. Air Canada a également procédé à une émission de 2 milliards \$ échéant en 2029. Au total, 70 investisseurs ont participé à cette émission notée BB par les agences de notation, dont certaines affichent une perspective négative sur la note. L'attrait des investisseurs pour les rendements élevés (coupon de 4,625 %) perdure malgré les risques associés à cette industrie en période de pandémie.

L'agence de notation S&P a réduit la note de crédit de la province de la Colombie-Britannique de AAA à AA+. La troisième plus grande province du Canada enregistrera un déficit au cours de l'exercice qui est « nettement plus important » que prévu au début de la pandémie, ce qui prolongera probablement le délai de retour à l'équilibre fiscal, a déclaré S&P. Au total, la dette fiscale de la province devrait atteindre 102 milliards \$, soit 172 % des revenus d'exploitation d'ici mars prochain, et atteindra 195 % d'ici 2024. Ces ratios ne sont plus comparables à ceux des pairs notés AAA. Au préalable, l'agence Fitch avait également dégradé la note de la province de AAA à AA+ pour les mêmes raisons. Le présent budget prévoit 13 milliards de dépenses d'opération supplémentaires, dont 8,7 milliards \$ seront des dépenses permanentes.

Fitch a aussi abaissé la note de l'environnement opérationnel du Canada de AA à AA- en raison de l'endettement élevé du secteur privé et public qui nuira au volume d'affaires, surtout pour les banques canadiennes. Cette décote signifie qu'aucune banque canadienne ne peut être notée plus haut que AA-, forçant ainsi l'agence à dégrader la note de la Banque RBC de AA à AA-. Cette baisse signifie que l'agence attribue dorénavant la même note (AA-) aux banques RBC, TD, Banque de Montréal, Banque Scotia et CIBC, alors que la Banque Nationale se voit attribuer la note de A+. Les perspectives sont stables, sauf pour la Banque de Montréal et la Banque Scotia, cette dernière ayant plus d'activités dans les pays d'Amérique du Sud.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	juill.-21	2021
Univers	100 %	1,03 %	-2,47 %
Court terme	40,8 %	0,37 %	-0,15 %
Moyen terme	26,1 %	1,43 %	-1,61 %
Long terme	33,1 %	1,53 %	-5,95 %
Fédéral	34,2 %	0,85 %	-2,11 %
Provincial	37,4 %	1,24 %	-3,57 %
Sociétés	26,3 %	0,92 %	-1,36 %
ORR		1,60 %	-2,49 %

Source: ftse.com

Cette dégradation de la note de la Colombie-Britannique signifie qu'il ne reste plus aucune province notée AAA au Canada. Les dépenses permanentes ont sûrement influencé la décision de S&P. Néanmoins, la province de l'Ouest présente toujours le plus faible ratio d'endettement au Canada et un profil de risque favorable.

Cette décote ne représente pas un désaveu envers le système bancaire canadien ou une détérioration des ratios financiers, mais plutôt un constat que le niveau élevé d'endettement des ménages nuira à la croissance future des activités de prêts. Les critères de souscription de prêts sont robustes au Canada, ce qui limite les risques de pertes pour les banques.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

De plus en plus de banquiers centraux s'inquiètent des pressions inflationnistes et commencent à préparer les marchés financiers en vue d'une réduction de leur soutien monétaire. Le vice-président de la Réserve fédérale, Richard Clarida, a mentionné récemment que l'économie progresse vers l'atteinte du plein emploi et de l'inflation moyenne à 2 %, réitérant aussi sa prévision d'une hausse de taux en 2023. Si les progrès se maintiennent dit-il, une annonce pourrait être communiquée plus tard cette année, contrastant l'approche plus patiente de Jerome Powell. La Banque centrale d'Australie débutera la réduction de son programme d'achat d'actifs le mois prochain, tandis que la Banque d'Angleterre estime qu'un modeste resserrement de la politique monétaire sera probablement nécessaire au cours des deux prochaines années pour maîtriser l'inflation. Par contre, la progression du variant delta à travers le monde pourrait perturber ces plans. Le nombre de cas grimpe rapidement en Asie, notamment au Vietnam où la flambée d'infection a forcé la fermeture d'usines de fabrication de vêtements et de chaussures. Les cas sont également en hausse en Chine et les dirigeants chinois ont toujours agi de manière proactive, n'hésitant pas à fermer des usines, ports ou villes au moindre risque d'écllosion. Ce variant pourrait causer un ralentissement de l'activité économique mondiale, mais aussi perturber davantage les chaînes d'approvisionnement. Un ralentissement de l'économie accompagné d'inflation, un casse-tête pour les banquiers centraux en mode de retrait.