

LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

AOÛT 2017

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne a crû à un rythme annualisé de 4,5 % au second trimestre, et ce, après une excellente progression de 3,7 % au premier. Mis à part les investissements en construction résidentielle qui ont affiché un repli de 4,7 %, tous les autres postes du PIB ont progressé au printemps. Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 4,8 %, aidées par une hausse de 6,6 % du revenu réel disponible. Les sociétés ont aussi poursuivi leurs investissements, mais à un rythme inférieur au premier trimestre, tandis que le commerce extérieur a contribué à la croissance malgré la force du dollar en fin de trimestre.
- L'économie américaine a ajouté 345 000 nouveaux travailleurs aux listes de paye au cours des mois de juillet et août. Le taux de chômage s'est fixé à 4,4 % en août tandis que la croissance annuelle des salaires horaires moyens est demeurée fixe à 2,5 % depuis avril dernier. Depuis le début de l'année, l'économie américaine a créé plus de 1,3 million d'emplois, mais seulement 64 000 pour les travailleurs âgés de 25 à 54 ans. Les jeunes (16-24 ans) ont déniché 258 000 postes tandis que les 55 ans et plus ont récolté près d'un million d'emplois.
- Avec une croissance annualisée de 4 % de son PIB au second trimestre, le Japon affiche une sixième hausse consécutive, la plus longue séquence de gain en une décennie. Les dépenses de consommation des ménages et les investissements des sociétés ont contribué à la croissance, tandis que les exportations ont fléchi pour la première fois en quatre trimestres. La venue prochaine des Olympiques et le faible taux de chômage encouragent les investissements publics et privés.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada a relevé à nouveau son taux directeur de 0,25 % pour le porter à 1,00 % le 6 septembre, une seconde hausse de suite. Cette hausse a surpris les investisseurs qui misaient davantage sur la publication du Rapport sur la politique monétaire prévue en octobre comme date pour resserrer le loyer du crédit. Compte tenu de la force des données économiques publiées récemment, la croissance canadienne est plus généralisée et autonome aux yeux de la Banque, tandis que la conjoncture mondiale se raffermie. Toutefois, l'autorité monétaire identifie aussi des zones possibles de turbulence. Entre autres, l'activité dans le secteur du logement semble se modérer alors que les risques géopolitiques et les incertitudes liées au commerce international persistent. L'appréciation du dollar dans les derniers mois a aussi été soulevée, mais reflète davantage la vigueur de l'économie canadienne qu'une hausse liée aux prix des matières premières, ce qui semble moins perturbant pour la Banque.

La croissance du premier semestre fut la plus élevée depuis 2002, soutenue par une forte création d'emplois dans la dernière année. Il est possible que le rythme ralentisse au second semestre, car le ralentissement immobilier dans certaines régions du Canada signifierait une baisse des dépenses en biens durables.

La faible création d'emplois pour les travailleurs au coeur de leur vie professionnelle (25-54 ans) pourrait expliquer en partie la timide augmentation salariale que l'on connaît. Le bassin de travailleurs disponible de 55 ans et plus est élevé avec un ratio d'emplois sur la population de 39 % contre 78 % pour les 25-54.

La hausse des dépenses des ménages est davantage le résultat d'un marché du travail favorable. Par contre, cette amélioration ne se reflète pas sur les salaires qui ont chuté de 0,4 % annuellement en juin. Sans inflation, la Banque du Japon devrait conserver son programme d'achat d'actifs.

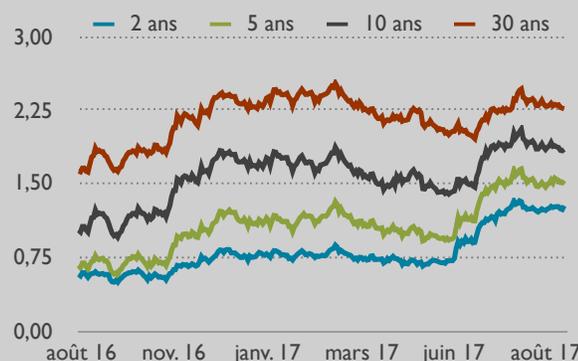
Peu importe que la hausse se produise en septembre ou octobre, elle était attendue. Ce qui est important est de savoir s'il y en aura une autre cette année? À cet égard, la Banque qualifie toujours de considérable la détente monétaire en place, suggérant ainsi que de nouveaux resserments seraient de mise à mesure que l'économie s'approche du plein emploi. L'évolution de la politique monétaire américaine est aussi à considérer. Actuellement, le taux directeur américain se situe à 1,25 % et une indication de relèvement de la part de la Fed ouvrirait la porte à une troisième hausse pour la Banque en 2017. Néanmoins, le redressement des taux ne sera pas agressif, car la Banque désire évaluer son impact sur l'endettement des ménages.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

31 août 2017		Variation mois	Variation 2017		Variation mois	Variation 2017
Taux directeur	0,75 %	0,00 %	0,25 %	1,25 %	0,00 %	0,50 %
3 mois	0,78 %	0,04 %	0,32 %	0,99 %	-0,08 %	0,49 %
2 ans	1,28 %	-0,04 %	0,53 %	1,33 %	-0,02 %	0,14 %
5 ans	1,53 %	-0,12 %	0,42 %	1,70 %	-0,13 %	-0,23 %
10 ans	1,85 %	-0,21 %	0,13 %	2,12 %	-0,18 %	-0,33 %
30 ans	2,26 %	-0,20 %	-0,05 %	2,73 %	-0,17 %	-0,34 %
ORR 30 ans	0,68 %	-0,14 %	0,18 %			

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-	80	100	145	5	-15	0	-10	10	-10
Financière Manuvie, dette senior	A high	A+	100	130	175	5	-15	5	-5	5	-10
Fortis Inc.	BBB high	BBB+	95	140	180	0	-25	0	-25	0	-45
Hydro One	A high	A	70	90	140	5	-10	0	-15	10	-10
Enbridge Inc	BBB high	BBB+	120	175	240	5	-10	10	-5	10	0
Encana Corp	BBB low	BBB	175	225	310	15	-40	5	-60	10	-35
GTAA	---	A+	55	75	95	0	-15	0	-20	5	-40
Bell Canada	BBB high	BBB+	100	145	215	5	-15	5	-20	10	-10
Rogers Communications	BBB	BBB+	95	140	215	0	-20	5	-25	10	-20
Loblaw	BBB	BBB	105	150	210	5	-15	0	-20	5	-15
Canadian Tire	BBB high	BBB+	105	155	215	0	-20	0	-20	5	-15
Province Québec	A high	AA-	48	69	82	2	-7	3	-9	4	-10
Province Ontario	AA low	A+	50	71	82	3	-6	2	-8	3	-7
SCHL	AAA	AAA	36	46	---	2	-2	1	-2		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

● La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 5,3 milliards \$ au mois d'août, une baisse de 2,3 milliards \$ par rapport au mois précédent et 2,1 milliards \$ de moins qu'en août 2016. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires s'élève à 65,7 milliards \$, soit 15 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. Parmi les emprunteurs en août, notons l'émission d'une obligation verte par Exportation et développement Canada (EDC), une société de la couronne garantie par le fédéral. Il s'agit de la première émission d'obligation verte en dollar canadien pour EDC, mais la quatrième de son histoire. Le produit de cette obligation servira à financer des projets verts tels que des entreprises axées sur la protection ou l'assainissement de l'air ou de l'eau de même que celles produisant de l'énergie renouvelable.

● La société Apple a également complété sa première émission d'obligation Maple sur le marché canadien. Profitant de la demande élevée, Apple a procédé à un financement de 2,5 milliards \$ pour un terme de 7 ans. Il s'agit de l'émission d'obligations de sociétés ayant la taille la plus élevée du marché canadien, ex aequo avec la Banque TD et Banque Royale. Notée AA+ par les agences de notation, l'obligation offrait une prime de risque de 80 p.c., soit 5 p.c. de moins qu'un billet de dépôt bancaire de même terme. Apple envisage d'utiliser le produit de cette dette à des fins générales, telles que le rachat d'actions ordinaires et le versement de dividendes. Par contre, Apple a ajouté une clause restrictive au prospectus qui lui permet de racheter l'émission en cours au pair (100 \$) pour des raisons fiscales. Cette décision pourrait survenir à la suite d'une nouvelle législation ou d'un amendement aux lois.

● Le fabricant d'automobiles électriques Tesla a procédé à une première émission d'obligation à rendement élevé totalisant 1,8 milliard \$ US pour un terme de 8 ans. Le produit de cette dette servira entre autres à accroître la capacité de production en vue du lancement du nouveau Modèle 3 dont les pré-commandes s'élèvent déjà à 455 000 unités. L'agence de notation Moody's a assigné une note de B3 à l'obligation sous la prémisses que la fabrique sera en mesure de produire 300 000 unités en 2018 avec des marges bénéficiaires de 25 %. Par contre, l'agence reconnaît que la marque Tesla, ses produits et ses actifs physiques représentent une valeur pour ses concurrents si Tesla rencontrait des sérieux problèmes financiers.

PERFORMANCE INDICE FTSE TMX

Secteurs	Poids	août-17	2017
Univers	100 %	1,41 %	1,83 %
Court terme	45,2 %	0,42 %	0,25 %
Moyen terme	23,3 %	1,36 %	1,16 %
Long terme	31,5 %	2,91 %	4,43 %
Fédéral	36,9 %	1,19 %	0,45 %
Provincial	34,2 %	1,84 %	2,63 %
Sociétés	27,0 %	1,14 %	2,61 %
ORR		2,26 %	-0,99 %

Source: ftse.com

Étant donné que le plan économique de Trump inclut un rabais de taxation sur les bénéfices étrangers des sociétés, il est possible que cette émission soit rachetée si le plan est approuvé par le Congrès. Nous demeurons toujours vigilants quand une société emprunte pour transférer de l'argent aux actionnaires.

Il s'agit d'une obligation non-garantie par des actifs pour une société dont les flux de trésorerie sont négatifs dans un segment de marché embryonnaire, mais en croissance. Éventuellement, la société pourrait utiliser certains actifs tels que sa giga-usine de batteries comme garantie pour de nouvelles dettes, reléguant les investisseurs de cette obligation au bas de l'échelle.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Encore une fois, la direction des marchés financiers semble avoir été influencée par des événements politiques. La réaction vivement critiquée de Donald Trump aux violences de Charlottesville pourrait avoir une influence sur la direction économique du pays. Avec une faible majorité au Sénat, les républicains pourraient perdre des appuis politiques pour adopter la réforme fiscale mise de l'avant durant la campagne présidentielle. De plus, le président pourrait aussi perdre des appuis au sein de sa garde rapprochée composée de membres juifs de son équipe économique, notamment Gary Cohn, le conseiller économique en chef du président de même que Steven Mnuchin, le secrétaire au Trésor. L'escalade militaire entre les États-Unis et la Corée du Nord a aussi pesé sur la direction des marchés en fin de mois. Par ailleurs, les ouragans Harvey et Irma auront des conséquences économiques pour la fin du troisième trimestre. Il faut s'attendre à des chiffres d'emplois plus timides en septembre, surtout si Irma frappe la Floride de plein fouet. Il faut se rappeler que les sondages qui mènent au calcul de l'emploi et du taux de chômage s'effectuent dans la semaine incluant le 12 du mois, soit juste après le passage d'Irma si elle atteint la Floride. Ces événements combinés pourraient déteindre sur le message de la Fed d'ici la fin de l'année, la forçant à être passive le temps que la tempête passe, mais fondamentalement l'objectif demeure d'enlever l'accommodation en place.