

MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

AVRIL 2022

- L'économie canadienne a ajouté 72 500 nouveaux emplois au mois de mars, portant le taux de chômage à son niveau le plus faible jamais enregistré par Statistique Canada, soit 5,3 %. Au Québec, le taux de chômage a atteint 4,1 %, également un creux historique. En plus d'embaucher du personnel, les entreprises en demandent plus de leurs employés. Les heures travaillées ont augmenté de 1,3 % au mois de mars, illustrant à quel point l'aide est nécessaire. Qui plus est, la totalité des emplois est à temps plein (+93 000) tandis qu'il y a eu une légère baisse des emplois à temps partiel (-20 000). Les récentes annonces d'allègement des mesures sanitaires ont contribué à la hausse de l'emploi. L'Ontario (+35 000) et le Québec (+27 000) ont mené en matière d'emplois, mais les mesures avaient été plus contraignantes.
- L'économie américaine a affiché une contraction de 1,4 % en rythme annualisé au premier trimestre de cette année après avoir crû de 6,9 % au trimestre précédent. La majorité du recul provient d'un épuisement des inventaires après une accumulation importante au trimestre précédent. En fait, 75 % de la croissance au quatrième trimestre était attribuable à la hausse des inventaires. Le commerce international a aussi nui à la croissance en début d'année, notamment au chapitre des exportations. Les mesures sanitaires ont été plus strictes ailleurs dans le monde, affectant les exportations des entreprises américaines. En excluant les inventaires et le commerce international, la demande finale intérieure affiche une croissance de 2,6 %, propulsé par les dépenses de consommation des ménages (+2,7 %).
- L'économie de la zone unifiée a crû de 0,8 % en rythme annualisé au premier trimestre, en légère baisse par rapport au trimestre précédent (1,2 %). La croissance en Espagne (1,2 %) et en Allemagne (0,8 %) a plus que compensé la contraction en Italie alors que l'économie française a fait du surplace. Le commerce international a nui à la croissance pour les pays avec une dépendance énergétique aux marchés extérieurs comme l'Allemagne et l'Italie. En revanche, la consommation des Français a fléchi, signe de la perte du pouvoir d'achat en lien avec l'inflation.

La pénurie de main-d'oeuvre s'est traduite en hausse salariale de 3,4 % dans la dernière année. Toutefois, cette progression est inférieure à celle observée en 2019 (+4,3 %) au moment où l'inflation se situait près de la cible de la Banque du Canada de 2 %. Étant donné que l'inflation est maintenant à 6,7 % et que les ménages perdent du pouvoir d'achat, le redressement des salaires n'est donc pas terminé. Ce processus est lent, car les contrats de travail ne se renégocient pas chaque mois.

Un fait intéressant, les ménages ont augmenté l'achat de services, mais ont légèrement réduit leur consommation de biens, illustrant la rotation des préférences en fin de pandémie. La pandémie et la guerre en Ukraine ont mis en lumière les failles de la gestion juste à temps des inventaires des entreprises. Il est donc possible que l'on retourne vers un modèle plus traditionnel d'inventaire sur place avec les conséquences cycliques et les risques plus élevés d'avoir une récession.



Les signes de stagflation font de plus en plus leur apparition. L'inflation a atteint un nouveau record à 7,5 % au mois d'avril et 3,5 % en excluant l'énergie, les aliments, l'alcool et le tabac. La Banque centrale européenne (BCE) devra éventuellement choisir entre la décroissance ou l'inflation, c'est comme choisir entre la peste et le choléra. Les prochains mois ne seront pas faciles pour la BCE.

Si la Banque veut retourner à sa cible de 2 % d'ici 2024, elle devra accélérer le pas et annoncer d'autres hausses de 0,50 %. Toutefois, si l'on regarde de plus près le bilan de la Banque, elle détient pour 85 milliards \$ d'obligations qui viendront à échéance durant l'exercice financier 2022-23 du gouvernement fédéral. Or, le gouvernement prévoit émettre un total de 212 milliards \$ en obligations durant cet exercice financier. Puisque le fédéral ne pourra plus compter sur la Banque du Canada pour acheter une portion de sa dette, le secteur privé devra donc absorber la totalité des émissions. Le dernier exercice financier qui excluait la banque centrale comme acheteur remonte à 2019-20 avec 124 milliards \$ en émissions. Cette année, c'est 71 % de plus que le privé devra acheter par rapport à 2019-20.

ÉVOLUTION DES TAUX

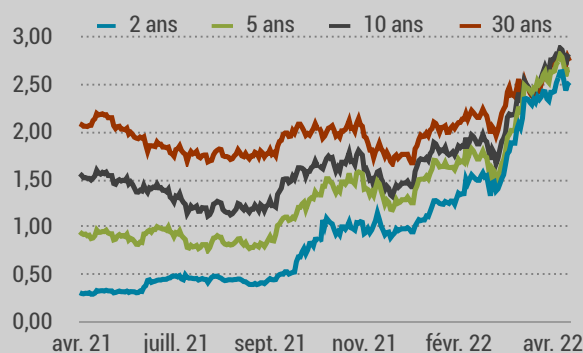
- Tel qu'attendu, la Banque du Canada a annoncé une hausse de 0,50 % du taux directeur pour le porter à 1,0 %. La dernière fois qu'une hausse de cette ampleur a été votée était en mai 2000. La Banque explique sa décision par une hausse des pressions inflationnistes découlant du conflit en Ukraine et des perturbations des chaînes mondiales de production. La demande au pays s'est également renforcée sous l'influence de la robustesse du marché du travail. Par conséquent, les capacités excédentaires se sont résorbées et l'économie est maintenant dans une phase d'excès de demande qui nécessite un resserrement plus costaud de la politique monétaire. La Banque a aussi décidé de mettre un terme à son programme de réinvestissement des titres détenus au bilan. Depuis le 25 avril, les obligations au bilan qui arrivent à échéance ne sont plus remplacées, ce qui fera diminuer la taille de celui-ci au fil du temps.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2022		Variation mois	Variation 2022
30 avr. 2022						
Taux directeur	1,00 %	0,50 %	0,75 %	0,50 %	0,00 %	0,25 %
3 mois	1,46 %	0,71 %	1,28 %	0,82 %	0,34 %	0,79 %
2 ans	2,62 %	0,33 %	1,67 %	2,71 %	0,38 %	1,98 %
5 ans	2,75 %	0,34 %	1,49 %	2,95 %	0,50 %	1,69 %
10 ans	2,87 %	0,46 %	1,44 %	2,93 %	0,60 %	1,42 %
30 ans	2,80 %	0,42 %	1,12 %	3,00 %	0,55 %	1,09 %
ORR 30 ans	0,94 %	0,36 %	1,06 %			

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	2022	mois	2022	mois	2022
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	145	175	210	25	60	25	60	25	55
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	190	240	285	25	80	30	90	35	85
Sun Life, dette subordonnée	A	170	220	260	20	70	25	80	25	70
Hydro One	A high	110	140	170	15	45	10	40	20	35
Enbridge Inc	BBB high	165	215	285	25	55	30	60	30	55
Altalink LP	A	110	135	165	15	45	5	35	15	30
GTAA	A high	110	140	170	15	40	15	40	25	40
Bell Canada	BBB high	150	195	250	20	50	20	50	20	45
Rogers Communications	BBB high	170	220	295	15	40	15	45	20	60
Loblaw	BBB high	145	190	230	20	55	20	55	20	40
Canadian Tire	BBB	155	205	280	20	60	20	60	20	50
Province Québec	AA low	45	71	92	2	12	6	15	6	18
Province Ontario	AA low	49	75	95	3	12	8	14	7	17
SCHL	AAA	36	50	---	-2	5	0	9		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 4,7 milliards \$ au mois d'avril, en baisse de 24 milliards \$ par rapport au mois précédent et 5,5 milliards \$ de moins qu'en avril 2021. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 48,9 milliards \$, soit 11% de plus qu'à pareille date l'an dernier. Il s'agit du volume d'émissions le plus faible depuis 2015 pour un mois d'avril et bien en dessous de la moyenne de 7,3 milliards \$ des 10 dernières années. La faiblesse des marchés boursiers au mois d'avril a calmé l'ardeur des investisseurs. La demande est toujours au rendez-vous, mais les investisseurs priorisent les actifs de qualité.
- Le ministre des Finances de l'Ontario a déposé son budget pour l'exercice financier 2022-23. Le gouvernement Ford prévoit que le déficit de la province passera de 13,5 milliards \$ à l'exercice précédent (2021-22) à 19,9 milliards \$ cette année incluant une provision de 1 milliard \$, ce qui représente 1,9 % du PIB. La croissance économique devrait générer une hausse de 3,7 % des revenus de la province qui devraient atteindre 179,8 milliards \$. En revanche, en cette année électorale, le gouvernement mise sur une hausse des dépenses de 6,2 % à 198,6 milliards \$. Au lieu d'offrir un chèque pour lutter contre l'inflation, le gouvernement offre un rabais de taxe de 5,7 cents sur le litre d'essence pour les 6 prochains mois. Le ministère des Finances prévoit emprunter la somme de 41,5 milliards \$ cette année, sensiblement inchangée par rapport à l'an dernier (41,4 milliards \$). Toutefois, la province a déjà pris de l'avance, tirant avantage des conditions favorables pour préfinancer 10 milliards \$ au cours du dernier exercice.
- Moody's a maintenu la note de crédit de la compagnie Saputo à Baa1, mais a changé la perspective de stable à négative. Ce changement reflète les défis que devra affronter la compagnie au cours des prochaines années. Saputo est confronté à une inflation de ses coûts d'opération, à une pénurie de main-d'œuvre à ses installations américaines et à des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Si ces défis se poursuivent, Saputo pourrait difficilement atteindre ses objectifs de réduction de l'endettement qu'elle s'est fixés à 3x les BAIIA d'ici les 12 prochains mois. La compagnie essaie tout de même de défendre ses marges bénéficiaires en rationalisant les coûts et en augmentant les prix aux consommateurs.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	avr.-22	2022
Univers	100 %	-3,49 %	-10,22 %
Court terme	42,3 %	-0,92 %	-3,87 %
Moyen terme	26,9 %	-2,97 %	-9,60 %
Long terme	30,7 %	-7,25 %	-18,13 %
Fédéral	35,7 %	-2,52 %	-7,93 %
Provincial	35,4 %	-4,61 %	-12,79 %
Sociétés	26,7 %	-3,20 %	-9,44 %
ORR		-4,84 %	-13,72 %

Source: ftse.com

Contrairement aux autres provinces, l'Ontario annonce une hausse du déficit cette année. Définitivement, les élections influencent le budget. Bien qu'il n'y aura pas de distribution de chèques comme au Québec, le rabais sur l'essence servira à aider les contribuables avec l'inflation. Cette mesure n'est quand même pas équitable, car les mieux nantis en bénéficient autant que les familles à faibles revenus plus touchées par l'inflation.

Saputo n'est pas la seule compagnie qui doit composer avec une augmentation du coût des intrants, une pénurie de main-d'œuvre et une compression des marges bénéficiaires. La fréquence d'ajustement des prix à la consommation est plus faible que celle des intrants qui souvent sont négociés sur les marchés financiers. Saputo ne sera pas la seule à subir un examen de sa note.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La Banque du Canada est la première autorité monétaire des pays industrialisés à relever son taux directeur de 0,50 % durant cette période de resserrement monétaire, mais elle ne sera pas la seule et ça ne sera pas la dernière fois non plus. L'économie entre en phase de demande excédentaire, mais les pressions inflationnistes que nous subissons actuellement sont le résultat d'une combinaison de forte demande et de perturbations au niveau de l'offre. À cet égard, les hausses de taux n'auront pas d'effet sur la capacité de désengorger les chaînes mondiales de production, ni même sur les prix de l'énergie influencés grandement par les développements géopolitiques. Elles pourront cependant atténuer la partie causée par la demande. Le risque est que les banques centrales devront surcompenser pour leur inaction à s'attaquer à l'inflation plus tôt. Les taux directeurs pourraient être relevés au-dessus de leur point neutre sans même que l'inflation ne revienne à un niveau raisonnable à cause des chocs d'offre. Si elles attendent que l'inflation revienne à l'intérieur de leur fourchette cible avant d'arrêter le resserrement, il est possible que le loyer de l'argent se retrouve à un niveau trop élevé, affaiblissant considérablement la demande et poussant l'économie en récession. Néanmoins, ce risque n'est pas imminent, car le taux directeur réel est toujours profondément négatif, le marché du travail est toujours robuste et l'épargne des ménages est élevée. Gare aux prochaines années par contre.