

# MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

MARS 2022

- L'indice des prix à la consommation a bondi de 1,0 % au mois de février au Canada pour atteindre 5,7 % en variation annuelle. Il s'agit du niveau le plus élevé depuis août 1991. La hausse du prix de l'essence (6,9 %) a fortement contribué à propulser l'indice en hausse au dernier mois, tout comme le prix des produits laitiers (3,7 %) qui a été majoré pour contrebalancer la hausse des coûts de production. Au cours de la dernière année, une hausse des prix au-delà de la cible de la Banque du Canada (2,0 %) a été observée dans la majorité des biens de consommation à l'exception des vêtements et chaussures (1,2 %). L'essence (32,3 %) et le logement (6,7 %) sont les facteurs ayant le plus contribué à l'augmentation de l'inflation dans la dernière année.
- Le marché de l'emploi aux États-Unis affiche toujours des signes de robustesse. Au cours du premier trimestre, l'économie américaine a ajouté 1 685 000 emplois malgré la vague Omicron qui a perturbé l'activité économique dans plusieurs industries. Les nouvelles demandes hebdomadaires de prestations de chômage ont également atteint un creux inégalé depuis septembre 1969 à 187 000 au cours du mois de mars. La demande pour le personnel est toujours aussi vigoureuse comme en témoignent les 11,3 millions de postes disponibles en février. En fait, il y a dorénavant 1,8 poste libre pour chaque chômeur aux États-Unis, un sommet historique qui n'a pas cessé de monter.
- Selon la présidente de la Banque centrale européenne, la guerre en Ukraine provoquera un choc d'approvisionnement qui rehaussera l'inflation, réduira la confiance et la croissance de la zone unifiée. Le risque de stagflation est de plus en plus présent alors que la confiance des consommateurs a chuté à son niveau le plus bas depuis mai 2020, tandis que l'inflation en Allemagne a bondi de 2,5 % en un mois en mars et de 7,3 % dans la dernière année. La hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation se fait ressentir partout en Europe. En Espagne, l'inflation a atteint 9,8 % à la suite d'un bond de 3,0 % des prix au mois de mars.

*La pression sur les prix devrait s'accroître au mois de mars à la suite de l'invasion de l'Ukraine. En plus de nous faire payer davantage à la pompe, le conflit aura des répercussions sur l'alimentation. La Russie et l'Ukraine totalisent 25,4 % des exportations mondiales de blé tandis que la part des exportations mondiales de maïs de l'Ukraine s'élève à 16 %. La Russie est un gros producteur de matières premières, ce qui aggravera le choc d'approvisionnement et accentuera la pression sur les prix dans certaines industries.*

*La force du marché de l'emploi nourrit la confiance des consommateurs actuellement. Cependant, l'inflation vient miner les perspectives pour les 6 prochains mois. La hausse des salaires est de 5,6 % dans la dernière année, mais est insuffisante pour suivre le coût de la vie qui a bondi de 7,9 % sur un an. Cette perte du pouvoir d'achat ne semble pas favoriser un retour sur le marché du travail. L'emploi est toujours 1,6 million sous son niveau de février 2020, mais le coffre d'épargne des ménages est toujours garni.*



*La stagflation causera des maux de tête aux banquiers centraux, surtout en Europe. En désirant lutter contre l'inflation en resserrant la politique monétaire, on risque d'accélérer la décroissance qui découle en premier lieu d'un choc d'offre. La Russie menace aussi de couper l'approvisionnement en énergie au vieux continent si le paiement ne s'effectue pas en rouble. La pression sur les prix pourrait donc s'accroître davantage.*

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Après la Banque du Canada au début du mois de mars, c'était au tour de la Réserve fédérale de relever son taux directeur de 0,25 % pour une première fois depuis 2018. La Fed a également mentionné qu'il sera approprié de commencer à réduire son bilan lors d'une prochaine réunion. La guerre en Ukraine risque de causer des pressions supplémentaires sur les prix et de peser sur l'activité économique, dit-elle. Les prévisions d'inflation pour cette année ont été relevées de 2,7 % à 4,1 % tandis que le PIB devrait croître de 2,8 %, un ralentissement marqué par rapport aux prévisions de décembre (4,0 %). Aux prises avec des pressions inflationnistes inégalées en 40 ans, les membres de la Fed ont aussi revu leurs prévisions de taux, anticipant dorénavant un total de 7 hausses en 2022 pour clôturer l'année à 1,875 %. Le resserrement monétaire devrait se poursuivre en 2023 alors que le taux directeur est prévu atteindre 2,75 % selon les attentes de la Fed.

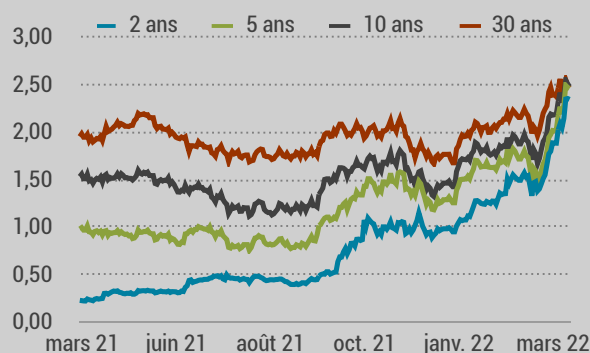
*Jerome Powell a confiance qu'il pourra effectuer un resserrement monétaire sans provoquer une récession comme ce fut le cas en 1965, 1984 et 1994. Toutefois, le resserrement monétaire de 1994 a été accompagné de turbulences sur les marchés financiers, alors que les ressernements plus récents ont entraîné l'éclatement de bulles spéculatives. L'économie américaine est beaucoup plus endettée aujourd'hui qu'auparavant et la capitalisation boursière en proportion du PIB est également plus élevée. Tout compte fait, l'intention de la Fed d'orchestrer un atterrissage en douceur de l'économie est honorable, mais de plus en plus difficile à accomplir.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2022		Variation mois	Variation 2022
31 mars 2022						
Taux directeur	0,50 %	0,25 %	0,25 %	0,50 %	0,25 %	0,25 %
3 mois	0,75 %	0,17 %	0,57 %	0,48 %	0,19 %	0,45 %
2 ans	2,29 %	0,86 %	1,34 %	2,33 %	0,90 %	1,60 %
5 ans	2,41 %	0,79 %	1,15 %	2,46 %	0,74 %	1,20 %
10 ans	2,41 %	0,59 %	0,98 %	2,34 %	0,51 %	0,83 %
30 ans	2,38 %	0,29 %	0,71 %	2,45 %	0,29 %	0,54 %
ORR 30 ans	0,58 %	0,20 %	0,70 %			

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	120	150	185	5	35	5	35	0	30
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	165	210	250	15	55	20	60	15	50
Sun Life, dette subordonnée	A	150	195	235	15	50	20	55	10	45
Hydro One	A high	95	130	150	5	30	5	30	-5	15
Enbridge Inc	BBB high	140	185	255	-10	30	-15	30	-10	25
Altalink LP	A	95	130	150	5	30	5	30	-5	15
GTAA	A high	95	125	145	10	25	5	25	-5	15
Bell Canada	BBB high	130	175	230	-10	30	-10	30	-10	25
Rogers Communications	BBB high	155	205	275	-10	25	-5	30	5	40
Loblaw	BBB high	125	170	210	-5	35	-5	35	-5	20
Canadian Tire	BBB	135	185	260	0	40	0	40	0	30
Province Québec	AA low	43	65	86	2	10	-1	9	-1	12
Province Ontario	AA low	46	67	88	1	9	-2	6	-2	10
SCHL	AAA	38	50	---	3	7	2	9		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint un nouveau record historique à 28,7 milliards \$ au mois de mars, en hausse de 23,1 milliards \$ par rapport au mois précédent et 14,9 milliards \$ de plus qu'en mars 2021. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 44,2 milliards \$, soit 46% de plus qu'à pareille date l'an dernier. Le secteur bancaire a été très actif au cours du mois avec 17 transactions totalisant 22,9 milliards \$, un record de tous les temps. Malgré cette vague historique de nouvelles émissions qui a frappé le marché canadien durant le mois, les écarts de rendement sont demeurés sensiblement inchangés à 1,44 %, en hausse de 0,01 %. L'appétit des investisseurs pour les actifs risqués est toujours présent.
- Le ministre des Finances du Québec a déposé son budget dans lequel il prévoit un déficit de 6,1 milliards \$ pour l'exercice financier se terminant le 31 mars prochain, incluant le transfert de 3,5 milliards au Fonds des générations. Le manque à gagner devrait atteindre 6,5 milliards \$ l'an prochain toujours après le versement au Fonds des générations de 3,4 milliards \$. En excluant ces versements, Québec prévoit retourner à l'équilibre budgétaire en 2023-24, soit 2 ans plus tôt que prévu. Le gouvernement fait aussi des provisions en cas de risque économique qui totalise 2,5 milliards \$ en 2022-23 et 1,5 milliard \$ pour les exercices subséquents. On ne peut pas passer sous silence la mesure phare de ce budget, soit le chèque de 500 \$ offert à près de 6,4 millions de Québécois dont le revenu déclaré est de 100 000\$ et moins. Cette mesure, au coût de 3,2 milliards \$, servira à aider les ménages avec la hausse du coût de la vie.
- Le CRTC a approuvé la transaction qui permet à Rogers Communications d'acquérir 16 services de câblodistribution établis dans l'ouest du Canada, un service national de télévision par satellite, ainsi que d'autres services de télédiffusion. Selon le CRTC, cette transaction est dans l'intérêt public parce qu'il ferait progresser les objectifs de la Loi sur la radiodiffusion, notamment en encourageant le développement d'une programmation qui reflète les opinions et les valeurs canadiennes. Toutefois, cette décision ne s'applique que sur la portion diffusion de la fusion de 26 milliards \$ entre les deux entreprises. L'acquisition par Rogers des services de téléphonie résidentielle, sans-fil et Internet de Shaw ne fait pas partie de cette approbation et demeure en examen par le Bureau de la concurrence.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	mars-22	2022
Univers	100 %	-2,99 %	-6,97 %
Court terme	41,0 %	-1,89 %	-2,98 %
Moyen terme	27,1 %	-3,88 %	-6,83 %
Long terme	31,8 %	-3,63 %	-11,73 %
Fédéral	35,1 %	-2,99 %	-5,55 %
Provincial	36,0 %	-3,25 %	-8,57 %
Sociétés	26,8 %	-2,60 %	-6,45 %
ORR		-2,54 %	-9,33 %

Source: ftse.com

*Nous joignons notre voix à celles qui dénoncent la portée de cette mesure. Il aurait été préférable d'offrir plus aux familles dans le besoin au lieu d'établir un seuil élevé de revenu. Pour les ménages près du seuil, ce chèque est un cadeau qui sera dépensé alors que les pénuries sévissent toujours, attisant à nouveau l'inflation. Dans ce cas, le remède contre la hausse des prix ne fait que nourrir le mal.*

*C'est au Bureau de la concurrence que le tout sera joué. Le gouvernement fédéral a clairement établi sa position à ce sujet. Cette transaction irait à l'encontre de la volonté d'Ottawa de préserver la concurrence dans le secteur des services sans fil. Le gouvernement Trudeau s'était engagé à réduire la facture de téléphonie des Canadiens. Bien que le Bureau soit indépendant, il est fort possible que la volonté du fédéral soit exaucée.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les pressions inflationnistes s'accroissent et les banquiers centraux doivent durcir le ton et ajuster leur politique avec plus d'agressivité afin de réparer l'erreur de politique monétaire créée l'an dernier. Les taux obligataires se sont redressés rapidement pour refléter cette vive lutte à l'inflation, surtout ceux de 2 ans qui ont bondi de 134 p.c. au Canada et 160 p.c. aux États-Unis durant le trimestre. Ceux de 10 ans ont suivi la même trajectoire, mais l'amplitude fut moindre de sorte que l'écart entre le taux de 10 ans et celui de 2 ans a clôturé le trimestre à 12 p.c. au Canada et 1 p.c. aux États-Unis. Une inversion de la courbe de rendement est un signe avant-coureur des dernières récessions et un message que les investisseurs envoient aux banquiers centraux. La hausse des taux de court terme reflète le retard que doivent combler les banques centrales devant leurs inactions en 2021, tandis qu'une courbe aplatie illustre le risque que cet ajustement rapide crée un choc économique ou financier. Par contre, le signal de récession d'une courbe inversée s'est affaibli avec le temps puisque les programmes d'achat d'actifs des banques centrales ont tenu les taux de long terme artificiellement bas. Plusieurs autres indicateurs doivent aussi pointer dans la direction d'une récession, ce qui n'est pas le cas pour le moment. Les écarts de crédit n'ont pas augmenté démesurément, le taux directeur réel est toujours fortement négatif et le marché boursier se maintient relativement stable. De plus, les ménages disposent encore d'un coffre garni d'épargne qui leur permet d'absorber en partie la hausse du coût de la vie.