

LE MENSUEL AlphaFixe Capital

31 août 2026

ÉVOLUTION DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

Alors que les menaces tarifaires de Donald Trump assombrissent les perspectives de croissance et alimentent l'incertitude, elles ont paradoxalement contribué à propulser l'économie canadienne au printemps. Après avoir évité une récession technique, le Canada a enregistré une croissance annualisée de 3,4 % au deuxième trimestre, largement soutenue par un bond de 15,1 % des exportations. Les entreprises canadiennes ont notamment accéléré leurs expéditions de véhicules, de pétrole et de produits métalliques vers les États-Unis afin de se prémunir contre l'imposition de nouveaux tarifs douaniers.

La croissance ne s'est toutefois pas limitée au commerce extérieur. La consommation des ménages (+3,2 %), l'immobilier résidentiel (+10,4 %) et les investissements des entreprises (+12,3 %) ont également contribué à la vigueur de l'économie. Les investissements en machines et matériel ont notamment bondi de 22,6 %, en partie sous l'effet des dépenses liées à l'intelligence artificielle. Cette vigueur pourrait toutefois être de courte durée. L'accélération des exportations reflète en bonne partie une course contre la montre avant l'entrée en vigueur des tarifs américains. Or, Trump a imposé des droits de douane de 50 % sur l'équivalent de 28 milliards \$ d'exportations canadiennes, ce qui devrait freiner la croissance au cours des prochains trimestres. L'incertitude entourant la relation avec les États-Unis pourrait également inciter les entreprises à reporter leurs investissements et leurs embauches. La riposte du gouvernement canadien ajoute une dimension inflationniste au problème, mais, compte tenu de la faiblesse de l'inflation sous-jacente qui demeure près de 2 %, la Banque du Canada pourrait privilégier une approche expansionniste si l'économie devait ralentir davantage.

Aux États-Unis, la remontée des taux à long terme à des niveaux inégalés depuis 2007 a attiré l'attention, poussant le Trésor américain à doubler le montant de ses rachats d'obligations à 10 et 30 ans, à 4 milliards \$ US par opération. Cette intervention a temporairement freiné la hausse des rendements, mais les investisseurs demeurent préoccupés par la détérioration des finances publiques, l'escalade des tensions géopolitiques et la hausse rapide de la dette fédérale, qui a atteint 40 000 milliards \$ US en août.

Le discours résolument restrictif de Kevin Warsh, président de la Réserve fédérale, pourrait également amplifier les coûts de financement et le service de la dette aux États-Unis. Peu loquace depuis le début de son mandat, le président de la Fed a mis l'accent sur la persistance de l'inflation sous-jacente, qui demeure au-dessus de la cible de 2 % depuis maintenant 65 mois. Selon lui, l'inflation constitue désormais le principal risque pour l'atteinte du double mandat de la Fed, alors que le marché du travail demeure stable, que la croissance est résiliente et que les conditions financières ne semblent pas suffisamment restrictives pour freiner l'économie. Contrairement au Canada, où les tensions commerciales devraient surtout freiner la croissance, elles pourraient accentuer les pressions inflationnistes aux États-Unis et forcer la Fed à relever son taux directeur.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	août-26	2026
UNIVERS	100%	-0,21 %	0,44 %
Court terme	42,8%	0,12 %	1,21 %
Moyen terme	31,6%	-0,13 %	0,72 %
Long terme	25,6%	-0,85 %	-1,25 %
Fédéral	43,5%	-0,19 %	0,41 %
Provincial	29,9%	-0,30 %	0,13 %
Sociétés	24,9%	-0,14 %	0,86 %
ORR	-	0,19 %	3,30 %

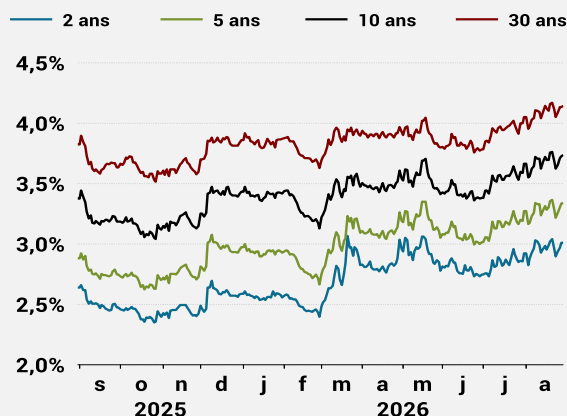
Source : FTSE Canada

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

Canada	31 août	Variation mois	Variation 2026
Taux directeur	2,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	2,28 %	0,00 %	0,08 %
2 ans	3,01 %	0,09 %	0,42 %
5 ans	3,34 %	0,06 %	0,36 %
10 ans	3,74 %	0,07 %	0,30 %
30 ans	4,15 %	0,09 %	0,28 %
ORR 30 ans	1,91 %	-0,06 %	0,03 %
États-Unis	31 août	Variation mois	Variation 2026
Taux directeur	0,00 %	-3,75 %	-3,75 %
3 mois	3,83 %	0,07 %	0,19 %
2 ans	4,34 %	0,07 %	0,86 %
5 ans	4,50 %	0,07 %	0,78 %
10 ans	4,75 %	0,04 %	0,58 %
30 ans	5,24 %	-0,01 %	0,40 %

Source : Datastream

ÉVOLUTION DES TAUX AU CANADA



Source: LSEG Datastream / AlphaFixe Capital

ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note DBRS	Écart			Variations					
		5 ans	10 ans	30 ans	5 ans		10 ans		30 ans	
					Mois	2026	Mois	2026	Mois	2026
Banque Royale, Bail-in	AA	70	95	120	0	5	5	5	5	5
Banque Royale, dette sub, FPUNV	A	105	135	170	0	5	0	5	5	10
Sun Life, dette sub	A	95	125	155	0	5	0	5	5	5
Hydro One	A high	60	85	115	5	5	5	5	0	15
Enbridge Inc.	A low	85	120	160	5	5	5	5	5	20
Altalink LP	A	60	85	115	5	5	5	5	0	15
GTAA	A high	40	65	90	0	-10	0	-10	-5	-5
Bell Canada	BBB	90	130	170	0	5	5	10	5	25
Rogers Communications	BBBL	90	130	170	0	0	5	5	5	20
Loblaw	A low	70	105	135	0	5	5	5	0	10
Canadian Tire	BBB	85	120	155	0	0	0	0	-5	5
Province Québec	AA low	20	48	84	-1	1	-3	-4	3	4
Province Ontario	AA	15	41	75	-1	-2	-3	-5	0	2
SCHL	AAA	9	20	-	-2	0	0	-2		

ÉVOLUTION DU MARCHÉ DU CRÉDIT

- La valeur des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 15,8 milliards \$ au mois d'août, en hausse de 6,2 milliards \$ par rapport au mois précédent et de 4,1 milliards \$ comparativement à la même période l'an dernier. Après une accalmie en juillet, le marché primaire est revenu en force, enregistrant son meilleur mois d'août de l'histoire. Depuis le début de l'année, le volume total des financements obligataires s'élève à 140,9 milliards \$, en hausse de 58 % par rapport aux huit premiers mois de 2025. Parmi les 20 sociétés ayant procédé à des financements en août, trois ont émis des obligations vertes, portant à 10 le nombre de nouvelles émissions d'obligations vertes cette année, pour une somme totale de 7,7 milliards \$. Au cours des huit premiers mois de 2025, les financements en obligations vertes totalisaient 1,9 milliard \$.

- En juillet, Alimentation Couche-Tard a annoncé l'acquisition de Żabka, premier réseau de dépanneurs en Pologne, pour environ 8,6 milliards \$ US, sa plus importante transaction à ce jour. Ce réseau franchisé, sans essence, diversifie les activités de Couche-Tard à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Financée par de la nouvelle dette, la transaction porterait le ratio d'endettement aux BAIIA d'environ 1,8x à l'heure actuelle, à près de 3x à la clôture de la transaction selon S&P, la limite tolérée pour la cote BBB+. S&P et Moody's ont maintenu leurs notes de crédit et leurs perspectives stables, misant sur un retour à 2,5x dans les deux ans suivant la clôture, prévue en décembre 2026.

📌 *Les résultats du premier trimestre appuient ce scénario : BAIIA en hausse de 10 % et rachats d'actions suspendus, bien que la croissance vienne surtout des marges élevées sur l'essence. Les modalités du financement restent à préciser. Nous anticipons un léger élargissement des écarts de crédit de Couche-Tard à l'approche de ce financement, sans remise en cause de la qualité de l'émetteur.*

- Les finances publiques de la province de l'Alberta ont fait volte-face en quelques mois. Après seulement un trimestre d'activité dans son exercice financier 2026-2027, le déficit projeté de 9,4 milliards \$ a fait place à un surplus de 2 milliards \$, selon la plus récente mise à jour économique. Ce virage à 180 degrés s'inscrit dans la foulée de la guerre au Moyen-Orient, qui a fait bondir les prix du pétrole et les revenus tirés des ressources de 9,7 milliards \$ dans le budget déposé à un total projeté de 23 milliards \$. La prévision du prix du baril de pétrole WTI s'établit désormais à 73,50 \$ US, soit une hausse de 13 \$ US par rapport au cours prévu lors du dépôt du budget.

📌 *L'amélioration de la position fiscale dans certaines provinces par rapport aux budgets proposés explique en partie la stabilité des écarts provinciaux en 2026. Le recours au financement étranger, qui allège le poids des nouvelles émissions au Canada, constitue également un facteur de soutien, mais il témoigne aussi d'une forte demande des investisseurs étrangers. Au cours du premier semestre, ces derniers ont ajouté un montant record de 175,0 milliards \$ en titres d'emprunt à leurs avoirs, dont 37,2 milliards \$ en obligations provinciales.*