

# LE MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe  
Capital

NOVEMBRE 2021

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne a crû de 5,4 % en rythme annualisé au troisième trimestre après s'être contractée (-3,2 %) davantage que ce qui était initialement publié au trimestre précédent (-1,1 %). L'allègement des mesures sanitaires a propulsé les dépenses de consommation de 17,9 %, notamment pour les activités interdites auparavant comme la restauration, l'hébergement, les services récréatifs et culturels et les soins corporels. Le commerce international a aussi contribué à la croissance avec une hausse des exportations (surtout le pétrole) jumelée à une baisse des importations (industrie automobile). En revanche, les investissements ont fléchi, surtout l'immobilier résidentiel et les inventaires des entreprises.
- L'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis a augmenté de 0,9 % au mois d'octobre et de 6,2 % dans la dernière année, un rythme inégalé depuis novembre 1990. En retirant les prix de l'alimentation et de l'énergie, l'indice a augmenté de 0,6 % en un mois et de 4,6 % en variation annuelle. Encore ici, du jamais vu depuis août 1991. Les prix de l'énergie ont bondi de 4,8 % le dernier mois, notamment l'essence (+6,1 %) et le mazout (+12,3 %), mais les pressions inflationnistes se manifestent ailleurs aussi. Le prix des voitures neuves a augmenté de 1,4 % le mois dernier, portant la croissance annuelle à 9,8 % et à 26,4 % pour les véhicules usagés. Le logement est aussi en hausse de 0,5 % le mois dernier et de 3,5 % sur 12 mois.
- L'économie japonaise s'est contractée de 0,8 % d'un trimestre à l'autre au mois de septembre ou de -3,0 % en rythme annualisé. Il s'agit de la seconde contraction en trois trimestres cette année. La résurgence des cas de Covid durant l'été, jumelée aux perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement ont freiné l'économie nipponne. Mis à part les dépenses gouvernementales, tous les autres secteurs de l'économie ont enregistré un déclin.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Certaines banques centrales ont choisi de resserrer les conditions de crédit afin de calmer la surchauffe de l'économie, de l'inflation et des prix de l'immobilier. C'est le cas notamment de la banque centrale de la Nouvelle-Zélande et de la Corée du Sud qui ont chacune relevé leur taux directeur de 0,25 % pour le porter à 0,75 % et 1,00 % respectivement. Il s'agissait d'une seconde hausse de taux cette année pour ces deux banques. En revanche, la Banque centrale européenne (BCE) continue de défendre l'approche de la patience devant l'inflation qu'elle qualifie encore de temporaire malgré un nouveau sommet atteint au mois de novembre (4,9 %). Selon la BCE, il serait inapproprié d'hausser les taux actuellement puisque les pressions sur les prix devraient s'atténuer au moment où l'effet de la hausse de taux se fera ressentir dans l'économie, soit d'ici 12 à 18 mois.



*La situation pourrait toutefois se corser à partir du mois de novembre alors que la Colombie-Britannique est aux prises avec des inondations importantes qui devraient ralentir la chaîne canadienne d'approvisionnement. Ha oui, n'oublions pas l'apparition du variant Omicron et le risque possible d'un ralentissement à la fin de l'année si les autorités resserrent les mesures sanitaires.*

*Il aura fallu seulement 17 mois pour que l'inflation parte de 0,1 % en mai 2020 pour atteindre 6,2 % aujourd'hui, un rythme d'accélération rarement vu. La hausse des prix est assez préoccupante pour forcer la Réserve fédérale à abandonner son qualificatif de temporaire qu'elle a associé à l'inflation cette année, et ce, malgré la présence du variant Omicron. Est-ce que la Fed se retrouve encore en retard dans son évaluation?*

*L'accélération de la campagne de vaccination au cours des derniers mois laisse présager une amélioration des dépenses de consommation au dernier trimestre de l'année. De plus, le gouvernement a annoncé un nouveau plan de relance s'élevant à 265 milliards \$ US, incluant un chèque de versé aux familles avec enfants.*

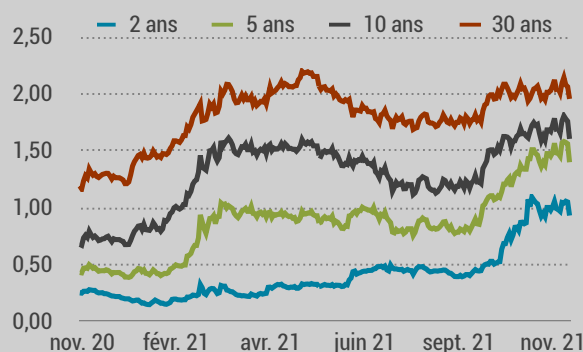
*Nous entrons peut-être dans un nouveau chapitre de cette pandémie du point de vue des banques centrales. Auparavant, l'explosion des nouveaux cas de Covid comme nous voyons en Europe actuellement ou l'apparition d'un nouveau variant (Omicron aujourd'hui) incitait les banques centrales à adopter une politique monétaire plus accommodante. Actuellement, la hausse des cas en Corée du Sud n'a pas retenu la banque centrale de retirer un peu de détente en place. De son côté, la Fed estime que le nouveau variant pourrait accentuer les pressions inflationnistes existantes. Un retour des mesures rehausserait la demande pour les biens et intensifierait les perturbations des chaînes d'approvisionnement.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2021		Variation mois	Variation 2021
30 nov. 2021						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,07 %	-0,09 %	0,00 %	0,05 %	-0,00 %	-0,01 %
2 ans	0,98 %	-0,11 %	0,78 %	0,57 %	0,07 %	0,44 %
5 ans	1,40 %	-0,12 %	1,00 %	1,16 %	-0,02 %	0,80 %
10 ans	1,57 %	-0,16 %	0,89 %	1,44 %	-0,11 %	0,53 %
30 ans	1,89 %	-0,12 %	0,67 %	1,79 %	-0,14 %	0,15 %
ORR 30 ans	0,05 %	-0,22 %	0,34 %			

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	85	115	160	10	20	10	10	10	5
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	115	155	205	10	15	10	15	10	10
Sun Life, dette subordonnée	A	105	145	195	15	15	15	15	15	10
Hydro One	A high	65	100	135	5	15	5	15	5	5
Enbridge Inc	BBB high	110	155	235	15	15	10	5	10	0
Altalink LP	A	65	95	130	5	15	5	15	5	5
GTAA	A high	65	100	135	5	15	5	15	5	5
Bell Canada	BBB high	95	140	210	10	15	10	10	10	10
Rogers Communications	BBB high	125	170	240	15	45	15	40	15	40
Loblaw	BBB high	90	135	190	10	15	10	10	5	-5
Canadian Tire	BBB	95	145	230	5	0	5	-10	0	-25
Province Québec	AA low	30	56	73	3	0	2	-1	3	-6
Province Ontario	AA low	34	61	77	3	-1	2	-1	2	-4
SCHL	AAA	27	40	---	3	6	2	8		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 13,9 milliards \$ au mois de novembre, en hausse de 3,4 milliards \$ par rapport au mois précédent et 10 milliards \$ de plus qu'en novembre 2020. Le marché des obligations vertes a poursuivi sa belle progression entamée cette année avec 4 nouvelles émissions, dont celle de Bruce Power L.P. totalisant 500 millions \$. Le produit de cette obligation verte servira à financer ou refinancer des installations nucléaires, une première mondiale pour ce type d'énergie. Le nucléaire fait partie des options permettant d'atteindre une production d'électricité plus sobre en carbone, mais demeure tout de même controversé compte tenu de la gestion des déchets nucléaires et des risques environnementaux associés à un accident comme celui de Fukushima.
- Le ministre des Finances du Québec a dévoilé sa mise à jour économique. Comme c'est le cas dans plusieurs provinces, le déficit prévu pour l'exercice financier en cours a chuté de 45 % pour atteindre 6,8 milliards \$ après le versement de 3,3 milliards \$ au Fonds des générations. L'amélioration des finances publiques s'explique par une hausse des revenus en raison de la croissance économique plus vigoureuse que prévu (6,5 % contre 4,2 % prévu en mars). Le gouvernement dispose donc d'une marge de manoeuvre budgétaire pour aider les personnes à moyen et faible revenu aux prises avec une hausse du coût de la vie. Ainsi, 3,3 millions de Québécois recevront un chèque allant de 200 \$ à 275 \$ pour les aider avec la hausse de l'inflation. Le gouvernement veut aussi investir pour résoudre la pénurie de main-d'oeuvre (3 milliards \$ sur 5 ans), à l'aide de bourses incitatives pour former de la main-d'oeuvre dans différents secteurs cruciaux.
- Les obligations américaines à rendement élevé ont chuté au cours du mois de novembre, car les investisseurs ont craint que la propagation du variant Omicron nuise à la capacité des entreprises à rembourser leurs dettes. Les primes de rendement pour ces obligations ont bondi de 52 p.c. en un mois pour clôturer le mois de novembre à 3,67 %, ce qui se traduit en baisse d'un peu plus de 1 % de la valeur marchande. Il s'agit du deuxième mois de rendement négatif cette année et leur pire résultat depuis septembre 2020. Les entreprises moins bien notées (CCC) et celles oeuvrant dans les industries du loisir ont été le plus touchées par cet exode vers la sécurité. Les obligations des sociétés aériennes ont également souffert.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	nov.-21	2021
Univers	100 %	0,87 %	-4,14 %
Court terme	39,9 %	0,23 %	-1,29 %
Moyen terme	26,0 %	0,94 %	-3,79 %
Long terme	34,1 %	1,57 %	-7,88 %
Fédéral	34,2 %	0,87 %	-3,76 %
Provincial	37,4 %	1,14 %	-5,38 %
Sociétés	26,2 %	0,47 %	-2,80 %
ORR		4,45 %	-1,74 %

Source: ftse.com

*N'aurait-il pas été plus viable d'offrir une somme plus élevée, mais uniquement aux personnes à faible revenu et exclure ceux à revenu moyen? Il n'y a pas 3,3 millions de personnes à faible revenu au Québec. Ce chèque ne fera qu'attiser la demande dans un environnement d'offre toujours aussi restreint, donc rien pour freiner l'inflation.*

*Malgré l'élargissement dans le dernier mois, les écarts demeurent tout de même 19 p.c. sous le niveau de fin d'année 2020. En plus des risques sanitaires, les investisseurs doivent aussi peser les risques inflationnistes qui pourraient inciter les banques centrales à relever les taux directeurs. Les entreprises fortement endettées auront plus de difficulté à s'acquitter de leurs obligations dans un tel environnement.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

L'inflation était considérée comme l'ennemi juré numéro un, mais la Covid vient de démontrer qu'elle n'est pas encore combattue. Les nouveaux cas de Covid ont explosé en Europe, forçant l'imposition de nouvelles mesures restrictives dans certains pays où le taux de vaccination demeure faible. Déjà préoccupante, la situation s'est dégradée avec l'arrivée du variant Omicron. Les conséquences économiques demeurent nébuleuses, car nous ignorons toujours la virulence du variant et sa résistance aux vaccins. Même s'il y a des risques à la reprise économique et à l'emploi, disait Jerome Powell à la fin du mois, l'inflation pourrait s'accélérer. Ai-je bien entendu stagflation de la part de la Réserve fédérale? La logique de Powell repose sur un accroissement des dépenses en biens de la part des ménages, qui délaisseraient les services et le loisir. Cette demande accrue exercera des pressions supplémentaires sur les chaînes mondiales d'approvisionnement puisque l'environnement de production sera perturbé. Pensons au Vietnam et à la Chine qui ferment des usines au moindre cas de Covid. Il s'agit d'un changement d'attitude de la part de la Réserve fédérale devant le risque sanitaire. Auparavant, chaque épisode de variant et d'explosion des cas étaient accompagnés de commentaires prudents et d'un soutien de la politique monétaire à l'économie. Aujourd'hui, l'inflation devient davantage l'ennemi public numéro un que les banques centrales veulent lutter, même devant l'incertitude sanitaire qui nous tient en haleine.