

LE MENSUEL AlphaFixe Capital

30 septembre 2026

ÉVOLUTION DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

Après sept mois de guerre en Iran, les effets inflationnistes du blocage du détroit d'Hormuz se manifestent, mais les banques centrales des pays industrialisés réagissent différemment en fonction de leur conjoncture. La Banque centrale européenne et la Banque du Japon ont poursuivi leur resserrement monétaire en septembre, mais cette fois, elles ont été accompagnées par la Réserve fédérale, qui a relevé son taux directeur pour la première fois depuis juillet 2023. À l'opposé, la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre doivent composer avec une conjoncture plus fragile, qui les contraint au statu quo.

Au Canada, la vigueur de l'économie au printemps s'avère en partie trompeuse. La croissance annualisée de 3,4 % au deuxième trimestre reposait largement sur un bond de 15,1 % des exportations, les entreprises ayant devancé leurs expéditions avant l'entrée en vigueur des nouveaux tarifs américains. La demande intérieure a toutefois contribué à la croissance, mais les droits de douane de 50 % imposés sur environ 28 milliards \$ d'exportations canadiennes devraient freiner l'activité dans la deuxième partie de l'année. Le marché du travail montre déjà des signes de faiblesse, alors que 41 700 travailleurs ont perdu leur emploi en août, ce qui porte à seulement 3 400 le nombre d'emplois créés par mois en 2026. Les salaires affichent désormais une hausse de 2,0 %, leur rythme le plus faible depuis 2017, ce qui aide à contenir l'inflation sous-jacente qui demeure près de 2,0 %.

Aux États-Unis, le portrait est différent. Les comptes nationaux révisés montrent une croissance de 2,5 % à l'hiver et de 2,2 % au printemps, tandis que le modèle de prévision de la Fed d'Atlanta anticipe une croissance de 3,7 % pour l'été. La croissance est portée par les dépenses vigoureuses des ménages et un boom des investissements des entreprises, notamment dans l'intelligence artificielle. L'emploi s'est aussi redressé en août (+162 000) après une période creuse depuis mai. L'inflation sous-jacente excède la cible depuis 65 mois, alimentée par une demande excédentaire et les tarifs douaniers. C'est dans ce contexte que la Fed a décidé à l'unanimité de relever son taux directeur de 0,25 %, pour le fixer à 4 %. L'approche combative de la Fed face à l'inflation et les inquiétudes concernant la dette fédérale, qui a franchi le cap des 40 000 milliards \$, ont poussé les taux des obligations du Trésor à 10 ans et à 30 ans à des sommets inégalés depuis 2002.

Il est donc justifié pour la Fed d'agir pour maîtriser l'inflation, mais, pour la Banque du Canada, la patience demeure l'avenue privilégiée. Le conflit commercial pèse sur l'activité et tempère les pressions sur les prix, tandis que le prix élevé du pétrole menace de se propager au reste du panier de consommation. Confronté à ces forces opposées, le gouverneur Macklem a signalé qu'il accorde désormais davantage de poids au risque inflationniste. Dans un discours, il a présenté un scénario de resserrement monétaire sans évoquer la possibilité d'un assouplissement en cas d'aggravation du conflit commercial. Les marchés anticipent désormais quatre hausses au Canada d'ici septembre 2027, soit le même nombre qu'aux États-Unis, mais avec une économie nettement plus vulnérable. Un tel resserrement risquerait d'accentuer les risques d'une récession que la Banque cherche à tout prix à éviter.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	sept-26	2026
UNIVERS	100%	-1,22 %	-0,78 %
Court terme	44,3%	-0,68 %	0,52 %
Moyen terme	30,4%	-1,44 %	-0,73 %
Long terme	25,3%	-1,89 %	-3,12 %
Fédéral	43,8%	-1,22 %	-0,82 %
Provincial	29,5%	-1,56 %	-1,43 %
Sociétés	24,9%	-0,81 %	0,05 %
ORR	-	-0,33 %	2,95 %

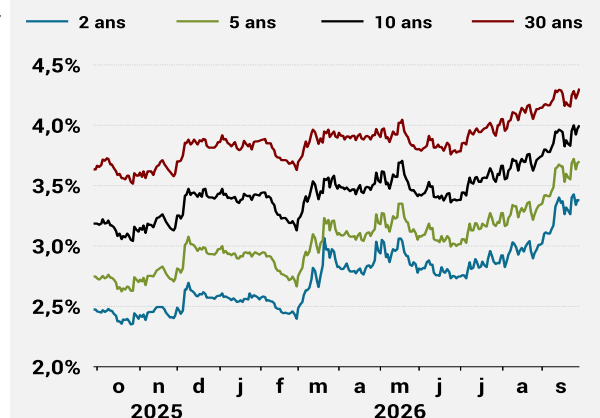
Source : FTSE Canada

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

Canada	30 sept.	Variation mois	Variation 2026
Taux directeur	2,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	2,40 %	0,12 %	0,20 %
2 ans	3,37 %	0,36 %	0,78 %
5 ans	3,70 %	0,36 %	0,73 %
10 ans	4,00 %	0,26 %	0,56 %
30 ans	4,30 %	0,16 %	0,44 %
ORR 30 ans	1,98 %	0,07 %	0,10 %
États-Unis	30 sept.	Variation mois	Variation 2026
Taux directeur	4,00 %	0,25 %	0,25 %
3 mois	4,12 %	0,30 %	0,49 %
2 ans	4,88 %	0,54 %	1,40 %
5 ans	5,08 %	0,58 %	1,36 %
10 ans	5,29 %	0,54 %	1,12 %
30 ans	5,63 %	0,40 %	0,79 %

Source : Datastream

ÉVOLUTION DES TAUX AU CANADA



Source : LSEG Datastream / AlphaFixe Capital

ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note DBRS	Variations								
		Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	Mois	2026	Mois	2026	Mois	2026
Banque Royale, Bail-in	AA	75	100	125	5	10	5	10	5	10
Banque Royale, dette sub, FPUNV	A	105	140	170	0	5	5	10	0	10
Sun Life, dette sub	A	95	125	155	0	5	0	5	0	5
Hydro One	A high	55	80	110	-5	0	-5	0	-5	10
Enbridge Inc.	A low	80	110	150	-5	0	-10	-5	-10	10
Altalink LP	A	55	80	110	-5	0	-5	0	-5	10
GTAA	A high	35	60	85	-5	-15	-5	-15	-5	-10
Bell Canada	BBB	85	120	160	-5	0	-10	0	-10	15
Rogers Communications	BBBL	85	120	160	-5	-5	-10	-5	-10	10
Loblaw	A low	70	100	130	0	5	-5	0	-5	5
Canadian Tire	BBB	80	115	150	-5	-5	-5	-5	-5	0
Province Québec	AA low	21	48	83	1	2	0	-4	-1	3
Province Ontario	AA	15	41	73	0	-2	0	-5	-2	0
SCHL	AAA	11	22	-	2	2	2	0		

ÉVOLUTION DU MARCHÉ DU CRÉDIT

- La valeur des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 16,9 milliards \$ au mois de septembre, en hausse de 1,1 milliard \$ par rapport au mois précédent, mais en baisse de 3,6 milliards \$ comparativement à la même période l'an dernier. Depuis le début de l'année, le volume total des financements obligataires s'élève à 157,7 milliards \$, en hausse de 44 % par rapport aux trois premiers trimestres de 2025. Avec trois mois à compléter, la somme des financements cette année dépasse déjà l'ancien record annuel établi en 2025 (144 milliards \$). Le marché primaire a aussi accueilli plusieurs nouveaux émetteurs en 2026. En trois trimestres, 17 émetteurs ont fait leur entrée sur le marché canadien, dont 10 entreprises notées BBB, pour une valeur de 4,8 milliards \$.
- Lors du Sommet de l'investissement à Toronto en septembre, le gouvernement Carney a annoncé qu'il cherche à confier l'exploitation des quatre grands aéroports du pays (Toronto, Montréal, Calgary et Vancouver) à des concessions privées pour plusieurs décennies, tout en conservant la propriété publique des terrains et des actifs. En se basant sur le modèle d'aéroports comme Heathrow, à Londres, Carney cherche à générer plusieurs milliards de dollars qui seront réinvestis dans d'autres projets d'infrastructure. Depuis cette annonce, les écarts de crédit des obligations d'aéroports se sont resserrés, sous le prétexte qu'un changement de contrôle de l'entreprise déclencherait un rachat des titres avant l'échéance.



Les notes de crédit de ces aéroports sont sensiblement élevées, puisque les agences fondent leur évaluation sur la capacité légale des aéroports à ajuster les redevances afin de recouvrer leurs coûts, de même que sur leur positionnement de quasi-monopole régional. Si la structure venait à changer en faveur d'un opérateur privé, l'évaluation des agences devrait inclure le financement par emprunt du paiement au fédéral et le rendement offert aux actionnaires. Les notes pourraient être revues à la baisse.
- L'économie du Québec a enregistré une croissance annualisée de 0,8 % au deuxième trimestre, après un gain de 1,4 % au trimestre précédent. Ce ralentissement s'explique notamment par le fait que les entreprises ont puisé dans leurs stocks afin de répondre à la demande plutôt que de produire davantage. Si l'on exclut les variations des stocks et le commerce international, la demande intérieure finale au Québec a augmenté de 2,2 % au printemps, soutenue par les dépenses de consommation des ménages (+2,8 %), les investissements des entreprises en machines et en équipement (+13,7 %), de même que par les dépenses gouvernementales (+2,9 %). Le commerce international a également contribué à la croissance, avec un bond de 12,3 % des exportations, alors que les importations ont crû de 4,8 %.



Le soutien du commerce international à la croissance pourrait cependant s'effriter au cours de l'été, puisque les nouveaux tarifs douaniers de l'administration Trump ont fait passer le taux moyen effectif des droits de douane imposés sur les marchandises québécoises de 6,8 % à 11,0 %, soit le taux le plus élevé de toutes les provinces canadiennes.