

MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne s'est contractée de 0,6 % en rythme annualisé au cours des trois derniers mois de l'année, après une progression de 2,4 % au troisième trimestre. Les dépenses de consommation ont progressé de 1,7 %, après avoir fléchi durant l'été. Les investissements des entreprises ont augmenté de 2 %, soutenus par les dépenses en équipement, notamment en ordinateurs. Les gouvernements ont également accru leurs dépenses et leurs investissements au cours du trimestre (+5,7 %). Enfin, le commerce international a contribué positivement à la croissance : la hausse des exportations (+6,1 %) a dépassé celle des importations (+1,0 %). La contraction du PIB s'explique essentiellement par la baisse des stocks des entreprises, qui à elle seule a retranché plus de 4 points de pourcentage à la croissance du PIB.
- La croissance de l'économie américaine a nettement ralenti au dernier trimestre de 2025, avec une hausse de 1,4 % en rythme annualisé, contre 4,4 % au troisième trimestre. Cette décélération est en grande partie attribuable à la plus longue paralysie du gouvernement fédéral de l'histoire, les dépenses publiques ayant chuté de 5,1 % au cours du trimestre. Comme certains employés fédéraux n'ont pas reçu de salaire, cette paralysie a également nui aux dépenses de consommation des ménages, qui ont progressé de 2,4 % au quatrième trimestre, contre 3,5 % au trimestre précédent. Les entreprises continuent toutefois d'investir, avec une hausse de 3,7 %, soutenue par les dépenses en équipements et en logiciels de traitement de l'information liés à l'IA.
- Le taux annuel d'inflation en Australie a atteint 3,8 % en janvier, bien au-dessus de la fourchette cible de 2 à 3 % de la banque centrale. En excluant les prix des aliments et de l'énergie, l'inflation fondamentale s'est accélérée, passant de 3,3 % en décembre à 3,4 % en janvier. Les données récentes montrent que la hausse des prix est plus étendue que prévu à la fin de 2025, avec des pressions dans des catégories comme le logement, les services, l'électricité et certaines dépenses de base. Cette remontée de l'inflation a forcé la banque centrale à relever son taux directeur de 0,25 % au début du mois, pour le porter à 3,85 %.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Aucune réunion de politique monétaire n'était prévue au calendrier en février, mais les taux obligataires ont tout de même réagi aux conditions économiques et financières. Certains investisseurs se sont inquiétés des bouleversements provoqués par l'IA au sein d'industries spécifiques, les incitant à se réfugier vers la sécurité des obligations gouvernementales. Pour la Banque du Canada, l'adoption de l'IA constitue un changement structurel au même titre que les conflits commerciaux et la démographie. Ces éléments ont été identifiés par la Banque comme étant perturbateurs pour l'économie. Dans un discours prononcé en février, le gouverneur de la Banque a cherché à sensibiliser les Canadiens au fait que la politique monétaire ne peut constituer un remède aux problèmes structurels qui affecteront l'économie à l'avenir.

FÉVRIER 2026

Pour l'ensemble de l'année 2025, le PIB est en hausse de 1,7 %, soit son rythme le plus lent depuis 2020. En somme, 2025 a été une année volatile en raison du conflit commercial avec les États-Unis, et ces incertitudes devraient se poursuivre en 2026 avec la renégociation de l'ACEUM. La demande intérieure finale s'est raffermie et les ménages ont continué de dépenser, mais les assises deviennent de plus en plus fragiles. Les ménages puisent davantage dans leur épargne pour consommer : le taux d'épargne est passé de 5,2 % au troisième trimestre à 4,4 % à la fin de 2025. L'emploi devra reprendre plus fermement pour soutenir la croissance.

En somme, les données du PIB dressent le portrait d'une économie plus faible qu'elle ne l'est réellement. Les dépenses gouvernementales devraient rebondir, ce qui soutiendra la croissance au premier trimestre de 2026. Il faudra toutefois que l'emploi s'améliore prochainement, car les ménages ne peuvent pas continuer de dépenser en se fiant à leur épargne et à la hausse des marchés boursiers. Le taux d'épargne en proportion du revenu disponible est désormais de 3,6 %, soit son plus bas niveau depuis 2008, exception faite de la période pandémique.

La hausse du taux directeur fut surprenante, car elle est survenue rapidement après trois réductions du taux en 2025. Un débat s'est engagé au sein de la banque centrale afin de déterminer si des changements structurels expliquent la persistance de l'inflation, entraînant du même coup une hausse du taux d'équilibre dans l'économie. Cette réflexion pourrait d'ailleurs s'étendre à d'autres économies développées aux prises avec les mêmes bouleversements.

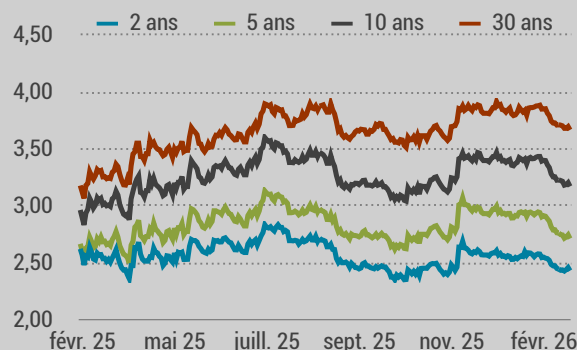
La politique monétaire est un outil efficace pour stimuler la demande lorsque la faiblesse est de nature cyclique. Or, le recul actuel de l'emploi touche plus particulièrement les secteurs sensibles au commerce international, ce qui suggère que des transformations structurelles sont à l'œuvre et que l'intervention de la Banque serait moins efficace. Le discours du gouverneur laisse entendre que la période de pause de la Banque du Canada pourrait se prolonger et qu'un ralentissement plus généralisé de l'économie serait nécessaire pour l'inciter à offrir un soutien monétaire supplémentaire. Le seuil d'intervention de la Banque est désormais plus élevé.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2026		Variation mois	Variation 2026
28 févr. 2026						
Taux directeur	2,25 %	0,00 %	0,00 %	3,75 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	2,20 %	-0,00 %	-0,00 %	3,66 %	0,01 %	0,03 %
2 ans	2,39 %	-0,17 %	-0,20 %	3,37 %	-0,15 %	-0,10 %
5 ans	2,66 %	-0,26 %	-0,31 %	3,50 %	-0,29 %	-0,22 %
10 ans	3,13 %	-0,29 %	-0,31 %	3,94 %	-0,30 %	-0,23 %
30 ans	3,63 %	-0,24 %	-0,24 %	4,61 %	-0,26 %	-0,23 %
ORR 30 ans	1,56 %	-0,25 %	-0,29 %			

Source: Bloomberg

ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Variations								
		Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	mois	2026	mois	2026	mois	2026
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	80	105	125	20	15	20	15	15	10
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	110	140	165	20	10	20	10	15	5
Sun Life, dette subordonnée	A	95	125	150	15	5	15	5	10	0
Hydro One	A high	65	85	110	20	10	15	5	20	10
Enbridge Inc	A low	90	120	150	15	10	15	5	20	10
Altalink LP	A	65	85	110	20	10	15	5	20	10
GTAA	A high	55	80	100	15	5	15	5	15	5
Bell Canada	BBB	90	120	150	15	5	15	0	20	5
Rogers Communications	BBBL	95	125	155	15	5	15	0	20	5
Loblaw	BBB high	75	105	130	15	10	15	5	15	5
Canadian Tire	BBB	95	125	155	15	10	15	5	15	5
Province Québec	AA low	21,5	52,5	85,5	4,5	2,5	6,5	0,5	10,5	5,5
Province Ontario	AA low	18,5	44,5	75,5	4,5	1,5	5,5	-1,5	8,5	2,5
SCHL	AAA	13,5	22,5	-	4,5	4,5	5,5	0,5		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 17,5 milliards \$ en février, en hausse de 1,2 milliard \$ par rapport au mois précédent et de 7 milliards \$ par rapport à février 2025. Il s'agit du mois de février le plus actif de l'histoire, surpassant de 6,1 milliards \$ le précédent record établi en 2015. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires atteint 33,7 milliards \$, soit 52 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. Le marché primaire a également été bien diversifié, avec 32 émissions différentes provenant de 23 émetteurs. Le secteur du financement automobile a notamment été actif, avec quatre émissions de la part de trois fabricants automobiles, soit GM Financial Canada, Toyota Credit Canada et Honda Canada Finance.
- L'augmentation importante des nouvelles émissions d'obligations de sociétés sur le marché canadien s'inscrit dans une dynamique accélérée du marché primaire aux États-Unis. La somme des nouvelles émissions de qualité d'investissement a atteint 276,5 milliards \$US, portant le total depuis le début de l'année à 484,9 milliards \$US, en hausse de 12,4 % par rapport à l'an dernier. La moyenne pour le mois de février depuis 2020 est d'environ 170 milliards \$US. Ce calendrier actif s'explique en partie par d'importants programmes de dépenses en capital liés à l'IA, notamment une émission record de 27 milliards \$US adossée à des centres de données de Meta (Facebook). Morgan Stanley a estimé que les financements obligataires liés à l'IA pourraient plus que doubler en un an pour atteindre 400 milliards \$. Cette augmentation des nouvelles émissions a donc exercé une pression à la hausse sur les écarts de rendement au Canada et États-Unis.
- La saison des budgets provinciaux est entamée et les déficits s'accumulent. Lors du dépôt de son budget pour l'exercice 2026-2027, le ministre des Finances de la Colombie-Britannique prévoit enregistrer un déficit de 13,3 milliards \$, soit 3,7 milliards \$ de plus que pour l'exercice en cours et l'équivalent de 2,9 % du PIB. Les revenus devraient augmenter de 0,5 %, tandis que les dépenses progresseront de 4,4 %. Le déficit de l'Alberta devrait aussi gonfler en 2026-2027. La province prévoit un déficit de 9,4 milliards \$ pour l'exercice à venir, soit 5,3 milliards \$ de plus qu'en 2025-2026, ou environ 2 % du PIB. Pour parer aux éventualités, l'Alberta a inclus un fonds de prévoyance de 2 milliards \$ dans son budget et planifie ses finances en fonction d'un prix du baril de pétrole WTI à 60,50 \$ US.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	févr.-26	2026
Univers	100 %	1,66 %	2,25 %
Court terme	41,6 %	0,70 %	1,15 %
Moyen terme	31,9 %	1,87 %	2,48 %
Long terme	26,5 %	2,92 %	3,74 %
Fédéral	43,0 %	1,74 %	2,09 %
Provincial	31,0 %	1,98 %	2,73 %
Sociétés	24,2 %	1,07 %	1,88 %
ORR		3,01 %	3,55 %

Source: ftse.com

La dynamique du marché américain influence le marché canadien. Compte tenu de l'ampleur des émissions aux États-Unis, certaines entreprises, comme Goldman Sachs, ont préféré se financer au Canada. Les plans d'investissement des entreprises technologiques américaines contribuent aussi à cette dynamique, car celles-ci passent d'investisseurs disposant d'importantes liquidités à celui d'emprunteurs.

Le dernier budget d'Ottawa prévoit une impulsion budgétaire de la part du fédéral pour l'année en cours et les exercices subséquents. Les provinces devraient également contribuer au soutien économique en 2026, par le biais d'une hausse des déficits et des dépenses. Par ailleurs, la prévision prudente de l'Alberta concernant le cours du pétrole pourrait offrir à la province une marge de manœuvre accrue pour soutenir son économie.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

L'inertie du marché de l'emploi observée au cours des derniers mois de 2025 préoccupe les investisseurs. Historiquement, chaque fois que le marché du travail américain stagne pendant au moins six mois, l'économie bascule en récession. La dynamique de l'emploi s'avère donc cruciale pour anticiper l'évolution de la conjoncture, des taux d'intérêt et des marchés financiers. Bien que les statistiques publiées ces dernières semaines fassent état d'une reprise modérée, celle-ci demeure concentrée dans des secteurs spécifiques tels que la construction, l'éducation et la santé. Par ailleurs, l'accélération de l'amortissement des investissements devrait dynamiser certains projets, notamment la construction de centres de données liés à l'IA. De plus, les ménages bénéficieront également d'importants remboursements d'impôts lors de leur déclaration en avril, ce qui soutiendra la consommation. Toutefois, des zones d'ombre subsistent. Le conflit en Iran ajoute aussi une couche d'incertitude. Il est encore trop tôt pour se prononcer sur la durée de ce conflit et son impact sur les prix du pétrole. En temps normal, les banques centrales tendent à ignorer les hausses temporaires de l'énergie pour se concentrer sur l'inflation fondamentale. Cependant, si les tensions persistent, l'augmentation des coûts pourrait se répercuter durablement sur les chaînes de production et l'ensemble des biens. Le conflit perturbe aussi le trafic maritime et l'approvisionnement des entreprises. Ce choc d'offre relève les risques inflationnistes si la demande est soutenue, forçant les banques centrales à réévaluer leur position.