

6 mars 2015

Patrick O'Toole, vice-président, Titres mondiaux à revenu fixe

Données économiques

Encore une fois, les spécialistes ont fait état, au début de l'année, de perspectives favorables à l'égard de la croissance américaine, pour ensuite être déçus. En effet, peu de statistiques économiques ont dépassé les attentes jusqu'ici, mis à part les chiffres sur l'emploi et les ventes d'automobiles. Cette semaine, les données sur les revenus des particuliers, l'indice ISM du secteur manufacturier, la productivité, les coûts unitaires de main-d'œuvre et les commandes du secteur manufacturier ont été inférieures aux attentes. Par conséquent, les prévisions de croissance du PIB pour le trimestre ont été révisées à la baisse et celles pour l'ensemble de l'année pourraient s'établir sous le niveau magique de 3 %. Il est toutefois difficile de s'inquiéter outre mesure, compte tenu de l'amélioration soutenue du marché de l'emploi. Les statistiques publiées vendredi étaient plutôt bonnes et faisaient suite à une série de chiffres solides qui ont ramené le taux de chômage à son plus bas niveau depuis mai 2008. Ces chiffres semblent donner raison à ceux qui prévoient que la Réserve fédérale décrètera une hausse des taux d'intérêt en juin. Cela dit, comme les augmentations des salaires restent faibles, la Fed pourrait décider pour ce faire d'attendre à l'automne.

Au Canada, le fait saillant a été que la banque centrale n'a pas modifié son taux directeur à sa réunion de cette semaine. Plus important encore, le communiqué publié à cette occasion donne à penser que la Banque du Canada est satisfaite des mesures prises jusqu'ici, car elle estime que « le tournant anticipé vers une croissance plus vigoureuse des exportations hors énergie et des investissements est bien amorcé ». Les données sur le PIB du quatrième trimestre contenaient quelques signes en ce sens. Le taux de croissance plus élevé que prévu a été dynamisé par l'accumulation des stocks, mais on observe que les fabricants tirent profit de l'amélioration de l'économie américaine et de la baisse du huard. Par contre, les dépenses d'investissement des entreprises restent faibles, mais elles pourraient bientôt remonter si la récente enquête de la Banque sur la confiance des entreprises se révèle prémonitoire.

En Europe, Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne, a annoncé que son programme d'achats d'obligations commencera lundi et qu'il prévoit des achats mensuels d'environ 60 G€ jusqu'en septembre 2016. En Allemagne, en France et même au Portugal, le taux des obligations d'État à 10 ans se situe à 0,4 %, à 0,7 % et à 1,7 %, respectivement; il sera donc intéressant de voir si les taux diminueront ou si les investisseurs se tourneront vers les actions, comme ce fut le cas aux États-Unis pendant le programme d'assouplissement quantitatif de la Fed.

Réaction des marchés obligataires

Cette semaine, les taux obligataires ont augmenté chaque jour, malgré la publication de statistiques économiques généralement décevantes. Le pessimisme a été alimenté par l'apaisement des craintes d'une déflation, par les émissions massives d'obligations de sociétés américaines ainsi que par la possibilité persistante d'une hausse de taux par la Fed en juin. Les taux canadiens ont grimpé, dans la foulée de leurs homologues américains, et leur progression a été exacerbée par le ton étonnamment moins conciliant de la Banque du Canada. Le taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans a augmenté de 30 points de base cette semaine, sa plus forte hausse hebdomadaire depuis août 2013.

Les investisseurs ont soif de rendement et se ruent vers les obligations de sociétés. Il suffit pour s'en convaincre de regarder aux États-Unis, où l'émission de 21 G\$ d'obligations d'Actavis (servant à financer l'acquisition d'Allergan, le producteur du Botox) est la deuxième en importance de tous les temps. Les émetteurs canadiens aussi ont été actifs : les sociétés Brookfield Infrastructure Partners, Manuvie, AltaLink, Brookfield Renewable Energy et Home Trust ont toutes procédé à des émissions qui ont été bien accueillies. Les écarts de taux demeurent intéressants, particulièrement à cause des taux de rendement extrêmement bas offerts par les obligations gouvernementales; nous continuons de surprendre ce secteur et conservons une durée légèrement longue.

Réaction des marchés boursiers

L'indice composé S&P/TSX a clôturé la semaine en baisse; le secteur le moins performant a été celui des matériaux. SNC-Lavalin (TSX:SNC) a dévoilé des résultats supérieurs aux prévisions des analystes pour la fin de son exercice 2014, mais ses prévisions de bénéfice pour 2015 sont sensiblement inférieures aux attentes, en raison des problèmes persistants du côté des infrastructures et de la construction. Dans le secteur des télécommunications, le gouvernement a annoncé les résultats de sa récente vente de fréquences aux enchères. TELUS (TSX:T) et BCE (TSX:BCE) ont dépensé un total de 2 G\$ pour l'achat de spectre sans fil, alors que Rogers (TSX:RCI), le plus important fournisseur de services sans fil au pays, est resté sur la touche. Par ailleurs, Canadian Natural Resources a fait état de résultats supérieurs aux prévisions pour le quatrième trimestre de 2014, en raison de solides résultats d'exploitation dans un contexte difficile en raison des prix actuels du pétrole. La société a aussi majoré son dividende de 2,2 %, à 0,23 \$.

À surveiller la semaine prochaine

Au Canada, nous recevrons les statistiques sur les prix des logements et l'emploi. Aux États-Unis, nous attendons les données sur les ventes au détail, les prix à la production, l'indice JOLTS, les stocks de gros et les échanges commerciaux.

Canadian markets

FIXED INCOME * - GOV'T OF CANADA BONDS				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)	STOCK MARKET *			
Canada - 2 Year		0.63%	16	-38	S&P / TSX	14,924.20	-2.0%	2.0%		
Canada - 5 Year		0.99%	26	-35						
Canada - 10 Year		1.61%	31	-18						
Canada - 30 Year		2.23%	31	-11						
TOTAL RETURNS				Current	WKLY Chg (%)	YTD Chg (%)	S&P / TSX GICS BY SECTOR *			
FTSE TMX Universe		989.27	-1.1%	2.9%	Energy	2,629.81	-1.2%	-2.2%		
FTSE TMX Short Term		681.77	-0.3%	1.5%	Materials	2,096.64	-7.5%	6.0%		
FTSE TMX Mid Term		1,074.20	-1.0%	3.2%	Industrials	2,447.28	-0.9%	1.4%		
FTSE TMX Long Term		1,568.20	-2.2%	4.8%	Consumer Discretionary	1,976.42	-1.6%	5.1%		
FTSE TMX Corporate Universe		1,094.40	-0.8%	2.5%	Consumer Staples	3,811.17	-2.4%	1.2%		
					Health Care	2,854.53	1.3%	40.9%		
					Financials	2,264.26	-1.7%	-1.3%		
					Information Technology	215.93	-0.4%	11.9%		
					Telecommunication Services	1,292.20	-1.2%	1.3%		
					Utilities	2,018.91	-1.2%	2.8%		
CREDIT SPREADS				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)				
FTSE TMX Universe		116	-1	2	CIBC	93.85	-1.90%	-6.00%		
FTSE TMX Short Term		86	0	1						
FTSE TMX Mid Term		116	-3	-1	BMO Small Cap Index	447.13	-1.3%	2.3%		
FTSE TMX Long Term		175	-2	1						
BAC-ML US High Yield		439	3	-53						
MONEY MARKET				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)	NEW ISSUES			
3-Month CDOR		1.01%	3	-29	Province of Manitoba	350	6/2/2025	A		
Prime Rate		2.85%	0	-15	Altalink Investments	200	3/7/2022	BBB		
Canada Fed Funds Rate		0.75%	-25	-25	Home Trust Company	175	3/6/2018	BBB		
					Brookfield Renewable Energy Partners	400	6/2/2025	BBB		
					Brookfield Infrastructure Finance	450	3/11/2022			
					Manulife	750	6/1/2025	A		
INTEREST RATES *				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)				
Bank Rate		1.00%	0	0						
5-year Res. Mtg		4.74%	0	-5						

U.S. markets

FIXED INCOME *				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)	STOCK MARKET *			
US - 2 Year		0.72%	10	5	S&P 500	2073.67	-1.5%	0.7%		
US - 5 Year		1.69%	20	4	Dow Jones	17847.47	-1.6%	0.1%		
US - 10 Year		2.24%	25	7	Nasdaq Composite	4926.86	-0.7%	4.0%		
US - 30 Year		2.84%	25	9						

International markets

STOCK MARKET				Current	WKLY Chg	YTD Chg	CURRENCIES *			
FTSE		6911.80	-0.5%	5.3%	CDN\$/US\$	1.261	0.8%	8.5%		
Nikkei		18971.00	0.9%	8.7%	US\$ / CDN\$	0.793	-0.8%	-7.8%		
MSCI EAFE **		1865.56	-0.8%	5.1%	US\$ / EURO	1.09	-3.0%	-10.2%		
MSCI Emerging Markets **		974.57	-1.9%	1.9%	¥ / US\$	120.63	0.8%	0.7%		
MSCI Europe **		134.03	0.8%	14.8%						
CPI (YoY)				Latest	Prior	COMMODITIES *				
Canada		1.0%	1.5%		Gold US\$	1166.50	-3.8%	-1.5%		
US		-0.1%	0.8%		Oil US\$	49.63	0.2%	-8.5%		
UK		0.3%	0.5%		CRB US\$	220.11	17.8%	-4.3%		
Germany		0.1%	-0.4%		WCS	34.44	-2.6%	-7.6%		
Japan		2.4%	2.4%		AECO	2.52	-0.4%	-7.0%		

Economic Releases

CANADA				Survey	Actual	Prior	UNITED STATES			
Current Account Balance		(12.50)	(13.90)	(9.60)	Personal Income	0.40%	0.30%	0.30%		
Quarterly GDP (annualized)		2.00%	2.40%	3.20%	Personal Spending	-0.10%	-0.20%	-0.30%		
GDP MoM		0.20%	0.30%	-0.20%	Construction Spending MoM	0.30%	-1.10%	0.80%		
GDP YoY		2.50%	2.80%	2.00%	ISM Manf.	53.00	52.90	53.50		
Industrial Product Price MoM		-0.80%	-0.40%	-1.50%	Wards Total Vehicle Sales	16.70	16.16	16.56		
Raw Materials Price Index MoM		-6.30%	-7.70%	-7.50%	ISM Non-Manf. Composite	56.50	56.90	56.70		
Building Permits MoM		-4.00%	-12.90%	6.10%	Nonfarm Productivity	-2.30%	-2.20%	-1.80%		
International Merchandise Trade		(1.00)	(2.45)	(1.22)	Unit Labour Costs	3.30%	4.10%	2.70%		
Labour Productivity QoQ		0.00%	-0.10%	0.20%	Factory Orders	0.20%	-0.20%	-3.50%		
					Change in Nonfarm Payrolls (Thousands)	235.00	295.00	239.00		
					Unemployment Rate	5.60%	5.50%	5.70%		
					Trade Balance (Billions)	(41.10)	(41.80)	(45.60)		
					Consumer Credit (Billions)	14.75	--	14.76		

© 2014 CIBC Asset Management Inc. operates under the name of CIBC Asset Management in Canada and is a member of the CIBC Group of Companies. CIBC Asset Management is a Registered Trademark of CIBC / CIBC Asset Management Inc. licensee. The user agrees that TSX Inc. And the parties from whom TSX Inc. obtains data do not have any liability for the accuracy or completeness of the data provided or for delays, interruptions or omissions therein or the results to be obtained through the use of this data.

The user further agrees that neither TSX Inc. Nor the parties from whom it obtains data make any representation, warranty or condition, either express or implied, as to the results to be obtained from the use of the data, or as to the merchantable quality or fitness of the data for a particular purpose.