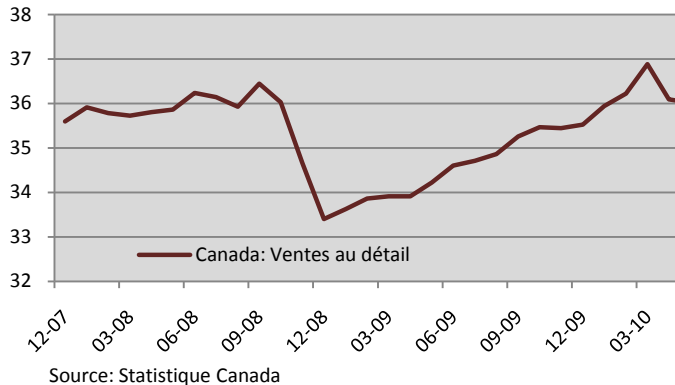


Nouvelles économiques

Au Canada, selon les chiffres publiés le 22 juillet dernier par *Statistique Canada*, contre toute attente, les ventes au détail ont reculé de 0,2% (en dollars courant) en mai après avoir fléchi de 2,2% en avril. Ces deux baisses surviennent après cinq gains mensuels consécutifs. Six des onze sous-secteurs ont enregistré une baisse de leurs ventes durant le mois. La baisse la plus marquée a été de 4,1% (en dollars) enregistrée par les marchands de matériaux de construction. Au Québec, les ventes au détail ont diminué de 1,8% (essentiellement dû au recul des ventes d'automobiles). Jumelée au recul des ventes de maisons, des permis de bâtir et l'emploi, la croissance économique sera beaucoup plus modeste au 2^{ème} trimestre (estimée à 2%). Si le consommateur canadien tarde à reprendre son souffle, la cadence de l'économie aura du mal à accélérer par la suite.

G\$ Canada: Ventes au détail



Le 20 juillet dernier, sans susciter de surprise, la *Banque du Canada* (BdC) a relevé ses taux directeurs de 25 p.c. pour une deuxième fois consécutive pour atteindre 0,75%. Dans le communiqué annonçant cette décision attendue, la BdC nous rappelle « étant donné l'incertitude notable pesant sur les perspectives, toute nouvelle réduction du degré de détente monétaire devra être évaluée avec soin, en fonction de l'évolution économique à l'échelle nationale et internationale ». Traduction; la BdC a revu à la baisse ses perspectives économiques, estimant que l'économie canadienne n'atteindra son plein potentiel qu'au 4^{ème} trimestre 2011, soit 6 mois de plus pour ramener les taux directeurs vers une sorte de neutralité à court terme (soit, selon la majorité des économistes, entre 2% et 3%). Malgré la récente faiblesse de certains indicateurs, le niveau des taux d'intérêt

Cette documentation est fournie à titre d'information personnelle. Les opinions exprimées peuvent changer en fonction du marché et d'autres circonstances. Les opinions exprimées peuvent différer de celles des autres. Les renseignements que nous fournissons ne constituent pas des conseils en matière de placement et ne doivent en aucun cas être considérés comme tels. Toute la documentation provient de sources jugées fiables, mais son exactitude n'est pas garantie. Nous ne garantissons aucunement la justesse actuelle de décisions fondées sur ces renseignements et nous nous dégageons de toute responsabilité liée à de telles décisions. © Otéra Capital Inc

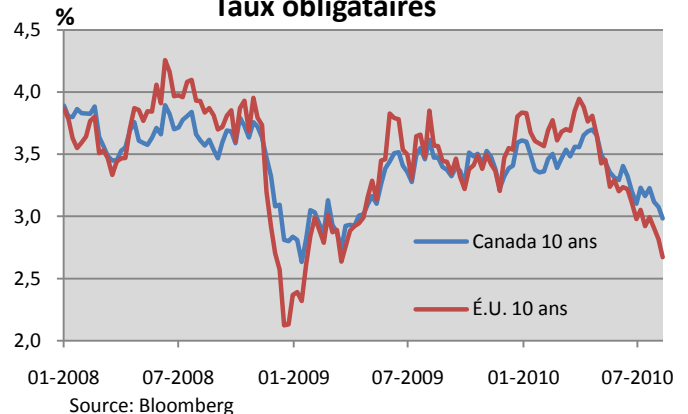
demeure excessivement bas au Canada, dans une perspective où la reprise économique est bien engagée.

Aux États-Unis, encore là, c'est sans surprise que la *Réserve fédérale américaine (FED)* a opté pour le statu quo lors de la dernière réunion du *FOMC* tenue le 10 août dernier, en maintenant la fourchette cible de son taux directeur à 0 %-0,25 %. La *FED* demeure résolue à soutenir la stabilité du système financier et le fonctionnement des marchés en réinvestissant les sommes provenant de titres venant à échéance dans les obligations à long terme, évitant ainsi un resserrement des conditions monétaires. Malgré l'atténuation des tensions financières européenne, plusieurs statistiques économiques décevantes (marché de l'emploi, de l'habitation, la balance commerciale, la sous-utilisation des capacités de production) font que la *Fed* maintiendra ses taux directeurs exceptionnellement bas pour une longue période.

Marché obligataire

Les dernières statistiques décevantes concernant l'économie américaine, jumelées à l'essoufflement de la reprise mondiale, ont poussé les investisseurs vers des valeurs refuges. Ces inquiétudes ont maintenu la tendance baissière des taux obligataires à long terme. Le taux obligataire canadien de dix ans a ainsi reculé de 9 p.c., pour terminer la semaine à 2,99 %, tandis qu'aux États-Unis, le taux obligataire de 10 ans a chuté de 15 p.c., pour s'établir à 2,67 %.

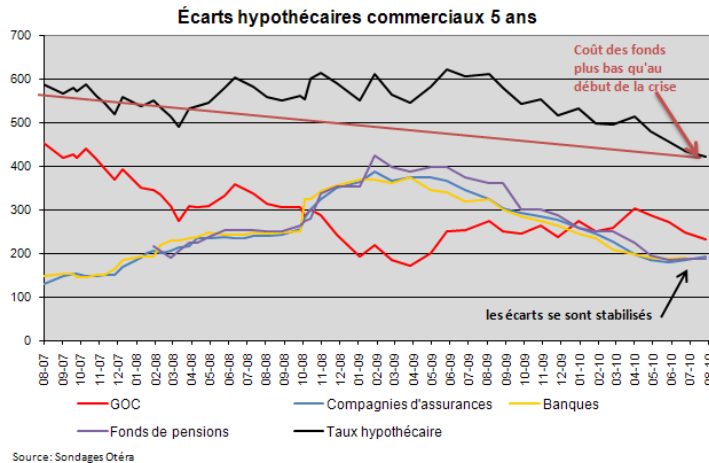
Taux obligataires



Marché de la dette

Après 15 mois consécutifs de baisse, les écarts de crédit hypothécaires commerciaux donnent des signes de stabilisation au Canada. Alors

que les écarts 5 et 10 ans avaient touché des sommets de 379 p.c. et 417 p.c. au dessus des GOC en février 2009, vers la fin de mai 2010 ils avaient rétréci à 185 et 200 p.c. au dessus des GOC. Le dernier sondage Otéra, en date du 2 août, révèle une légère hausse des écarts, de 5 et 11 p.c. par rapport à mai. Cette hausse n'a pourtant pas annulé la forte baisse des taux obligataires, ce qui fait que les taux hypothécaires sont plus bas que jamais (4,23% et 5,24% pour des termes de 5 et 10 ans). Les hypothèques de deuxième rang, sur des propriétés de bonne qualité, trouvent de plus en plus preneur. Celles affichant des ratios conservateurs, des emprunteurs de qualité, et une solide garantie, seraient offertes à des taux variant de 7,5% à 9,5%. Les prêts de construction, quant à eux, restent à CDOR + 350 à 400 p.c. avec un plancher de 5,5% pour certains prêteurs.



lors de la dernière émission Ladder Capital avait contribué 22% des prêts constituant le collatéral, cette fois-ci la banque est le seul contributeur de prêt. Deutsche Bank devrait également structurer une émission de 800 M\$ US pour la fin de septembre, comportant des actifs de Ladder Capital et de Natixis. De même, Wells Fargo, Bank of America et Basis Investment, se joindront pour émettre une émission multi-emprunteurs de 850 M\$ US, prévue pour octobre. Trois autres émissions à emprunteur unique pourraient également voir le jour cet automne : une offre de 2 G\$ US par Centerbridge Partners (servira à vendre des hypothèques acquises lors de la restructuration de Extended Stay Hotels), une émission de 800 M\$ US garantie par une tour à bureaux de Manhattan (245 Park Avenue), et enfin un offre de 660 M\$ US que J.P. Morgan fera apparemment pour Centro Properties (centres commerciaux).

Le marché secondaire CMBS américain a connu un mois relativement calme, les écarts fluctuant dans un intervalle restreint. Une certaine tendance à la baisse des écarts se maintient, malgré la volatilité découlant du marché des capitaux et des nouvelles économiques mixtes des dernières semaines.

Fixed Rate (Conduit)	Avg. Life	Spread (bp)		
		8/11	Week Earlier	52-wk Avg.
AAA	5.0	S+173	S+169	+230
	10.0	S+335	S+330	+439
AA	10.0	S+2,438	S+2,431	+2,837
A	10.0	S+2,975	S+2,966	+3,460
BBB	10.0	T+4,195	T+4,177	+4,981

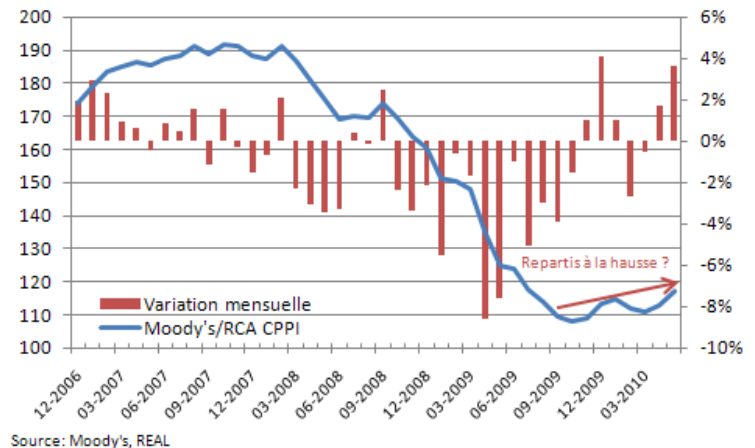
CMA, 13 août 2010

Aux États-Unis, les hypothèques commerciales américaines ont affiché un rendement total de 4,7% au deuxième trimestre, selon le *Gilberto-Levy Commercial Mortgage Performance Index*, ce qui se compare favorablement au 2,45% enregistré au premier trimestre. Le rendement total 12 mois passe ainsi à 16,6%. Cette bonne performance s'explique surtout par la baisse des rendements suite à une très forte demande pour les obligations gouvernementales américaines et, dans une moindre mesure, par le rendement courant des prêts hypothécaires. Les écarts de crédit sur ces prêts auraient été relativement stables dans le trimestre. Pour des prêts 10 ans (60-65% RPV), ils se situaient à 248 p.c. pour les bureaux, 207 p.c. pour le multi-résidentiel et 247 p.c. pour l'industriel.

Le prix moyen des propriétés commerciales américaines a progressé de 8,6% depuis le creux atteint en octobre 2009, du moins selon l'indice CPPI de prix des propriétés commerciales de Moody's/REAL. L'indice a en effet, enregistré un troisième mois de hausse en mai (+3,6%). Sa valeur reste par contre de 38,9% inférieure au sommet atteint en 2007. Rappelons que l'indice utilise des transactions récurrentes pour déduire l'évolution des prix. En mai, 107 transactions récurrentes ont été recensées, contre 114 en avril, mais pour un total de 1,5 G\$ US presque le double des 800 M\$ d'avril. Ce volume reste bas si on le compare au nombre de transactions mensuelles d'avant la crise – ce qui réduit la robustesse des calculs. On peut donc encore s'attendre à des fluctuations.

Le volume de nouveaux prêts CMBS délinquants a baissé pour un quatrième mois consécutif en juillet, affirme Fitch, mais a tout de même fait monter le taux de délinquance à 8,25% de 8,14% le mois dernier. « Malgré le ralentissement du volume de nouveaux prêts délinquants les défauts n'ont pas encore atteint leur sommet. On s'attend à davantage de problèmes, surtout pour les cohortes les plus récentes » affirmait Mary McNeill, directeur chez Fitch. Toujours en juillet, le taux de délinquance 60+ pour les CRE CDO américains est descendu à 12% de 12,2% en juin. Cette baisse ne reflète pourtant pas une amélioration de la performance de crédit mais plutôt la liquidation des actifs délinquants, souvent en réalisant de fortes pertes.

Évolution du prix des propriétés commerciales aux EU



Toujours aux États-Unis, six nouvelles émissions CMBS, totalisant 6,3 G\$ US, devraient prochainement être émises et par ce fait ramener l'espoir dans un marché primaire qui à date, fut plus que tranquille. J.P. Morgan a décidé en effet de faire suivre son émission de juin par une autre en septembre, également de type conduit, de 1,2 G\$ US. Si