

éc

Revue
hebdomadaire

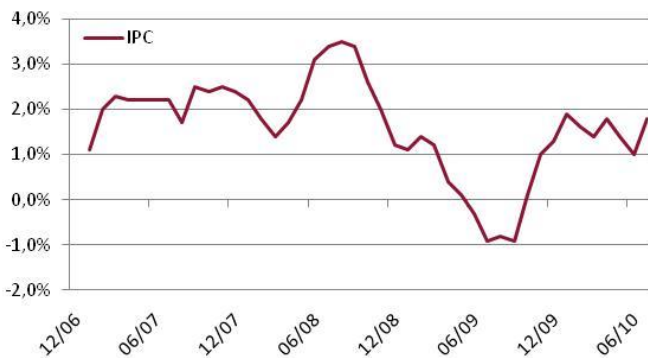
Otéra



Nouvelles économiques

En juillet, tel que prévu, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,5 %. Cette hausse s'explique essentiellement par l'introduction des nouvelles taxes de vente provinciales en Ontario, en Colombie-Britannique et en Nouvelle-Écosse. En variation annuelle, le taux d'inflation total est passé de 1,0 % en juin à 1,8 %. Or, dans un contexte où le taux d'utilisation des capacités industrielles se rapproche de son plein potentiel, il faut s'attendre à ce que la Banque du Canada poursuive sa réduction du degré de détente monétaire au cours des prochains mois avant d'entamer une pause vers la fin de l'année. Pour l'instant, les marchés financiers ne partagent cependant pas l'opinion de la majorité des économistes alors que les anticipations indiquent que la Banque du Canada pourrait mettre fin plus rapidement à ses hausses de taux.

Indice des prix à la consommation
variation annuelle en %



Source: Bloomberg, Statistique Canada

Selon les données publiées par Statistique Canada mardi dernier, contrairement à ce que laissait entrevoir l'évolution de la plupart des indicateurs économiques, les ventes des manufacturiers ont progressé de 0,1 % en juin après un gain de 0,5 % en mai. Quoiqu'elle soit relativement faible, la hausse du volume des ventes et des stocks des manufacturiers a finalement progressé de 6,5 % (termes réels) au deuxième trimestre apportant une contribution positive à la croissance économique trimestrielle, et ce, malgré les difficultés de l'économie mondiale.

Aux États-Unis, les nouvelles économiques de la semaine dernière étaient mitigées. Les mises en chantier de maisons ont diminué de

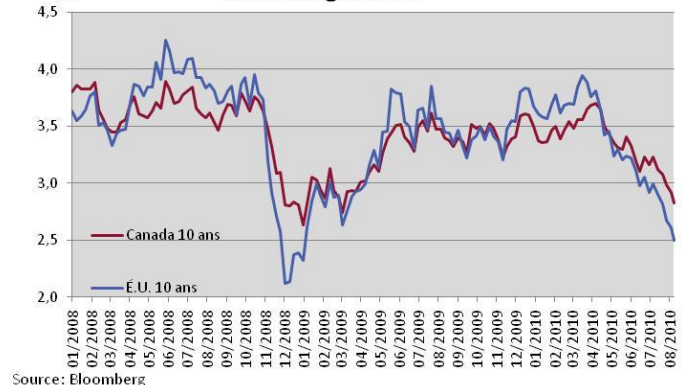
Cette documentation est fournie à titre d'information personnelle. Les opinions exprimées peuvent changer en fonction du marché et d'autres circonstances. Les opinions exprimées peuvent différer de celles des autres. Les renseignements que nous fournissons ne constituent pas des conseils en matière de 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

4,2 % (en variation mensuelle) en juillet et les permis de bâtir ont subi le même sort, soit un recul de 3,1 % pour la même période. Avec la fin du programme fédéral de crédit d'impôt pour les premiers acheteurs, ces baisses ne constituent pas une surprise en soi pour les économistes. Le département du Travail a recensé 500 000 nouvelles demandes de prestation pour la semaine se terminant le 14 août, soit 2,4 % de moins que la semaine précédente. Avec une troisième augmentation de suite, la situation du marché du travail demeure difficile. Après un mois de recul (0,1 %), la production industrielle a bondi de 1 % en juillet. Finalement, l'indicateur économique avancé est monté de 0,1 % en juillet, après un recul de 0,3 % en juin. Malgré cette bonne nouvelle, la variation de l'indicateur au cours des derniers mois suggère que le ralentissement de la croissance économique américaine se poursuivra.

Marché obligataire

Les dernières statistiques décevantes concernant l'économie américaine, jumelées à l'essoufflement de la reprise mondiale, ont continué de pousser 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 2,89 %, tandis qu'aux États-Unis, le taux obligataire de 10 ans a chuté de 14 p.c., pour s'établir à 2,56 %.

Taux obligataires



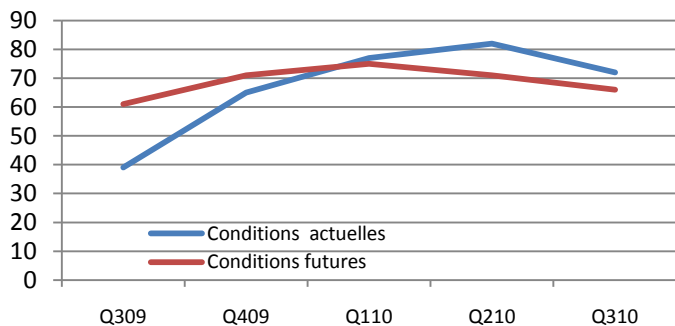
Source: Bloomberg

Marché de la dette

Le dernier sondage de l'Association des biens immobiliers du Canada (REALpac) nous rapporte une légère baisse de l'optimisme en comparaison aux deux trimestres précédents. Le sondage a recueilli

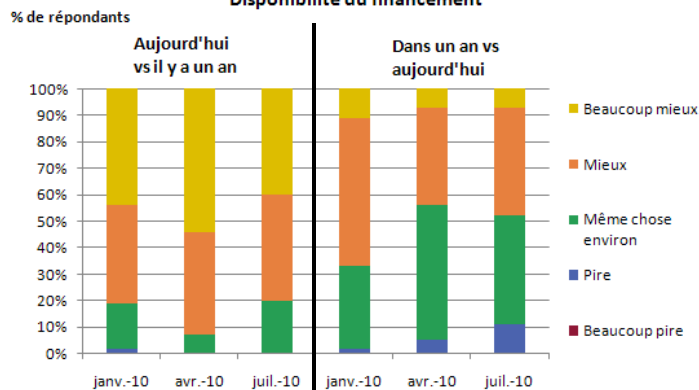
L'opinion de 47 hauts dirigeants de l'immobilier commercial au Canada sur les conditions générales de marché, l'accès au capital et les valorisations. En dépit de la stabilisation des conditions de marché, on constate un recul de l'optimisme en comparaison à une amélioration continue. Les répondants ont reconnu que les valeurs des actifs immobiliers avaient augmenté, mais plutôt à cause d'une forte demande de la part des investisseurs (apport de capital) que d'une amélioration des fondamentaux. Une reprise encore fragile, telle qu'annoncée par les problèmes européens et par les nouvelles économiques mixtes aux États-Unis, continue d'être la raison primaire des inquiétudes.

Indice REALpac/FPL Canadian Real Estate sentiment index



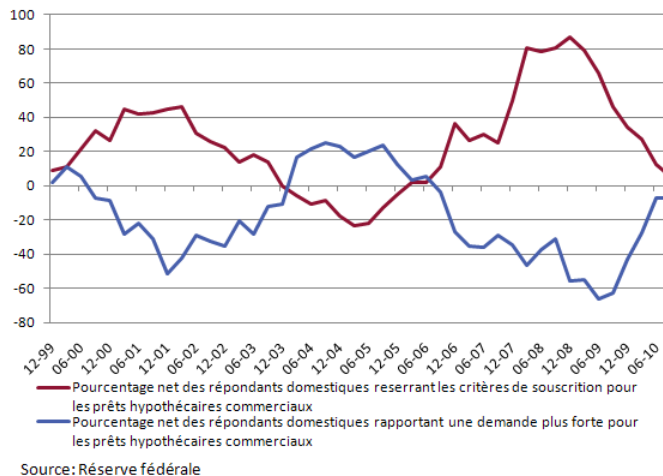
Au sujet de la disponibilité du crédit, les prévisions restent stables voire positives. Selon un répondant : « Heureusement notre système bancaire est dans une bien meilleure condition qu'aux États-Unis. Les prêteurs sont de retour, surtout pour les clients préférés et les actifs de qualité ». On reconnaît d'ailleurs la disponibilité du capital [capital dette et équité] « il y en a des tonnes ... » affirmait un autre participant au sondage. Au total, 82 % des répondants pensent que la disponibilité du financement restera pareille ou s'améliorera dans l'année à venir.

REALpac/FPL Canadian Real Estate Survey Disponibilité du financement



Aux États-Unis, contrairement au Canada, le dernier sondage de la Fed indique toujours un resserrement net des critères de souscription pour les prêts hypothécaires commerciaux par les banques. Un resserrement net est constaté depuis 19 trimestres mais lors des derniers 7 trimestres le pourcentage net des répondants rapportant un resserrement des critères a été à la baisse. Ainsi, en juillet un pourcentage net de seulement 5 % des participants a rapporté un resserrement versus 13 % lors du sondage d'avril et 27 % lors du sondage de janvier. Par ailleurs, 7 % (pourcentage net) des banques

ont rapporté une demande plus faible pour les prêts immobiliers commerciaux, en ligne avec le sondage précédent, mais en amélioration avec le résultat de 27 % rapporté en janvier.



La firme de recherche Trepp LLC rapporte que 50 % des prêts CMBS arrivant à échéance en juillet ont été remboursés, le plus haut taux depuis décembre 2008. Avant 2008, le pourcentage de prêts remboursés à temps se situait au-dessus des 70 %, mais, depuis, la moyenne se situe à 32 %. En mars 2009, seulement 15 % des prêts arrivant à échéance avaient été remboursés. Si la hausse du pourcentage de prêts remboursés est une bonne nouvelle, Manus Clancy, directeur senior chez Trepp nous met en garde qu'un seul mois ne fait pas une tendance. Il ne serait optimiste qu'après avoir observé des pourcentages de remboursement supérieurs à 50 % pour plusieurs mois consécutifs. La hausse serait expliquée en partie par un adoucissement des critères de souscription : selon John B. Levy, les emprunteurs peuvent maintenant obtenir des financements dont le ratio prêt-valeur approche de la moyenne historique de 75 %. Clancy affirme également voir un certain nombre de prêteurs CMBS être confortables à des RPV de 70-75 % versus 60 % il y a un an. La qualité des nouveaux prêts souscrits est cependant excellente. Les coûts d'emprunt, qui ont baissé avec la baisse des taux obligataires gouvernementaux, sont l'autre facteur apportant un soulagement aux emprunteurs : selon Levy, les hypothèques commerciales sont aujourd'hui disponibles pour seulement 5,5 % contre 7 % il y a seulement quelques mois. « Ce qui n'aurait pas fonctionné à 7 %, pourrait maintenant se faire à 5,5 % » affirme-t-il.

Selon un récent communiqué de l'agence Fitch, 2 198 prêts CMBS à taux fixe viendraient à échéance en 2011 (émissions notées par Fitch). Parmi ceux-ci, 18 % ou 4,7 G\$ US sont déjà en gestion spéciale. Les prêts arrivant à échéance en 2011 affichent une couverture de la service de la dette de 1,70 (selon les états financiers de décembre 2009) et un ratio prêt-valeur moyen de 79 %. Un bon nombre de prêts (35 %) sont de la cohorte 2001, et, ayant bénéficié d'une longue période d'amortissement, ne devraient pas avoir trop de problèmes à se refinancer. Par contre 34 % des prêts et 13 % respectivement viennent de 2006 et de 2007 : les prêts provenant des cohortes les plus récentes ont un ratio prêt-valeur moyen de 89 % contre 60 % pour les prêts de la cohorte 2001.

Marché secondaire CMBS américain : les écarts ont continué leur contraction la semaine dernière malgré des nouvelles économiques peu encourageantes. On attribue cette contraction (+/- 15 p.c. pour les tranches AAA SS) plus à des facteurs techniques que fondamentaux.