

éc

Revue
hebdomadaire

Otéra

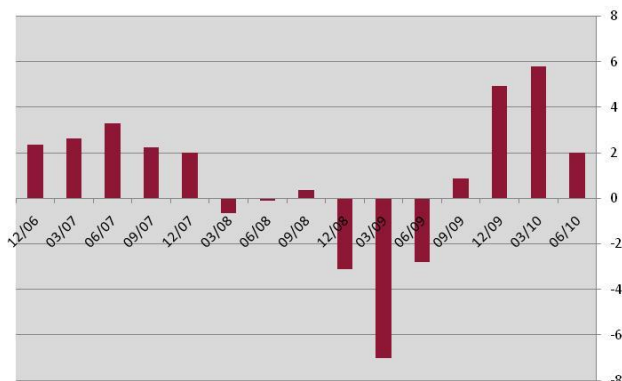


Nouvelles économiques

Au Canada, selon les chiffres publiés le 24 août dernier par *Statistique Canada*, les ventes au détail ont progressé de 0,1 % en juin, après trois mois consécutifs de baisse (-0,2 % en mai). Cette hausse est essentiellement due au secteur automobile qui a enregistré une progression de 2,1 %. Sans ce dernier secteur, elles auraient régressé de 0,5 %. Le retour des ventes au détail en territoire positif est une bonne nouvelle, car jumelées à l'expansion de 0,8 % des dépenses discrétionnaires pendant le mois, elles auront permis au PIB réel de juin d'atteindre 0,2 %, une amélioration par rapport à mai et avril.

Selon les chiffres publiés ce matin par *Statistique Canada*, le produit intérieur brut a progressé de 2,0 % (rythme annualisé) au deuxième trimestre 2010. Même si cette progression est légèrement inférieure aux attentes (hausse de 2,5 %), le portrait global de l'économie canadienne est assez conforme aux anticipations de la majorité des économistes. L'*outputgap* (l'écart entre le niveau réel du PIB et son niveau potentiel) continue à se résorber, ce qui en théorie pourrait pousser la BdC à décréter une autre hausse de ses taux d'intérêt directs au début de septembre afin de contrer les pressions inflationnistes. Par contre, la croissance pour le moins chancelante de l'économie américaine pourrait inciter les autorités monétaires à opter pour une pause de quelques mois dans le cycle du resserrement monétaire.

Canada: Croissance du PIB (rythme annualisé)



Aux États-Unis, malgré la révision à la baisse du PIB réel (de 2,4 % à 1,6 %), les nouvelles économiques de la semaine dernière étaient plus encourageantes. Les nouvelles commandes de biens durables ont augmenté de 0,3 % en juillet, après une baisse de 0,1 % en juin. La

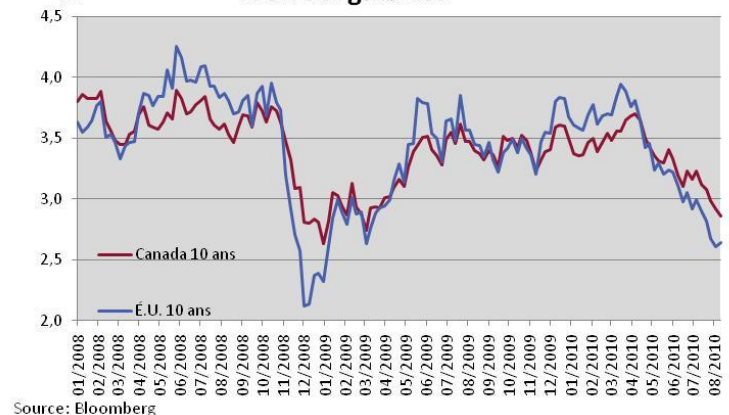
Cette documentation est fournie à titre d'information personnelle. Les opinions exprimées peuvent changer en fonction du marché et d'autres circonstances. Les opinions exprimées peuvent différer de celles des autres. Les renseignements que nous fournissons ne constituent pas des conseils en matière de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

consommation des ménages est repartie en hausse de 0,4 % (rythme annualisé) en juillet après être demeurée stable en juin. Le revenu personnel a augmenté de 0,2 % en juillet après avoir stagné, lui aussi, en juin. Le département du Travail a recensé 473 000 nouvelles demandes de prestations pour la semaine se terminant le 21 août, soit 6,2 % de moins que la semaine précédente (son plus bas niveau depuis le 24 juillet). Finalement, selon l'enquête du *Conference Board* américain, après deux mois de baisse, la confiance des consommateurs s'est légèrement améliorée en août. L'indice est passé de 51,0 à 53,5. Malgré ces quelques bonnes nouvelles, la variation des indicateurs au cours des derniers mois suggère que la reprise économique américaine demeure difficile.

Marché obligataire

Malgré les craintes liées à la reprise américaine, les dernières statistiques nord-américaines concernant l'économie et l'inflation ainsi que le discours du président de la *Fed*, Ben Bernanke qui a réitéré son engagement à employer les mesures nécessaires pour soutenir l'économie américaine, ont apporté un certain soutien au marché obligataire à long terme. Résultat : le taux obligataire canadien de dix ans a enregistré un léger recul de 5 p.c. pour s'établir à 2,84 %, tandis qu'aux États-Unis le taux obligataire de 10 ans a grimpé de 2 p.c. pour terminer la semaine à 2,58 %.

Taux obligataires

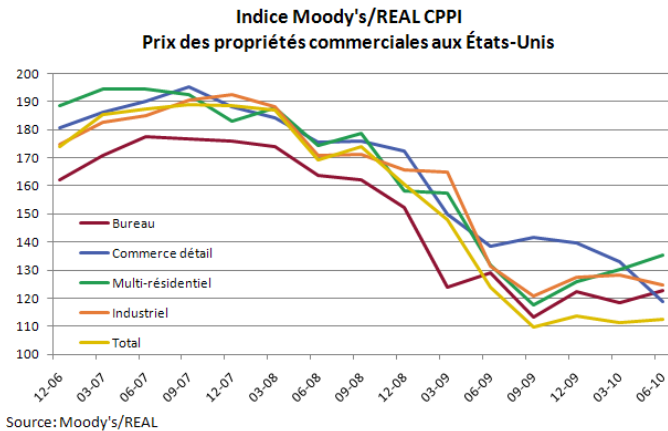


Source: Eloomberg

Marché de la dette

Après trois mois de hausse, l'indice CPPI de Moody's/REAL du prix des propriétés commerciales repart à la baisse, enregistrant une descente de 4 % en juin. Ceci nous place à 0,9 % plus bas qu'au début de l'année,

mais à 4,2 % plus haut que dans le creux de la récession. Le volume transactionnel en progression depuis deux mois a atteint 2,1 G\$ US. Le nombre de transactions récurrentes, à partir desquelles l'indice est calculé, a lui aussi progressé de 43 %. Même si loin du niveau d'avant crise, l'augmentation du volume transactionnel pourrait indiquer un futur équilibre entre l'offre et la demande. Selon Moody's, de telles conditions auront un effet bénéfique sur le nombre de transactions, ce qui en retour mènera à un indice plus fiable avec moins de volatilité. Plusieurs mois devront cependant s'écouler avant de conclure. Pour le deuxième trimestre 2010, on constate une augmentation des prix dans le secteur multi-résidentiel et bureau (+ 4 % et + 3,9 %). Le prix des propriétés industrielles et commerciales a par contre enregistré une baisse de 2,9 % et respectivement 10,9 %.



Selon des données récentes de l'ACLI, les compagnies d'assurances américaines ont souscrit 5,9 G\$ US de prêts immobiliers commerciaux en T2-2010. Ce montant est de 20 % supérieur aux souscriptions du trimestre précédent et de 27,6 % plus élevé que pour la même période de 2009. Si le nombre de prêts accordés par les compagnies d'assurances semble monter légèrement depuis quelques trimestres, il demeure nettement en deçà du volume habituel d'avant la crise : entre 2003 et 2008 par exemple, pour le deuxième trimestre, les compagnies d'assurances ont accordé entre 7,9 et 12,7 G\$ US en hypothèques commerciales.

Le taux moyen d'actualisation rapporté par l'ACLI est monté à 7,8 %, après avoir connu une baisse importante en T1. Quant au coupon moyen chargé pour les prêts accordés, il a fortement baissé, pour atteindre 6 %. Cette baisse a été causée d'un côté par la diminution des taux des obligations gouvernementales et, d'une autre part, par le resserrement des écarts de crédit hypothécaires commerciaux. L'écart moyen rapporté pour T2-2010 a été de 312 p.c., substantiellement en bas des écarts pratiqués en T2-2009, mais encore loin des 124 p.c. vus en T2-2007.

Les prêts à vocation bureau ou commerce-détail ont été les préférés des compagnies d'assurances, représentant respectivement 39 % et 27 % des souscriptions en T2. Sur le plan performance de crédit, le portefeuille de prêts des compagnies d'assurances reste très solide avec un taux de délinquance de seulement 0,29 %, en baisse de 0,02 % par rapport au trimestre précédent (sommet du cycle).

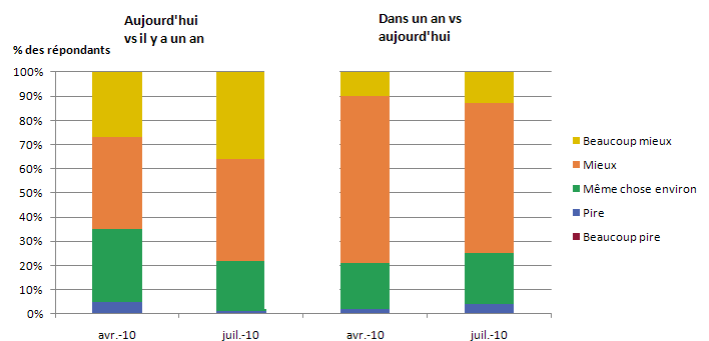
Wells Fargo serait sur le point de repartir son programme conduit TACHC. En effet, on apprend que plus de 20 personnes ont été engagées par la banque, banquiers et personnel administratif, pour augmenter le volume de prêts souscrits et émettre des TACHC.

« On pense qu'il y aura une résurgence de TACHC, et on investit en anticipation de celles-ci » a affirmé Ed Blakey, chef de la souscription de prêts et du servicing. « Notre pipeline augmente et nous avons l'intention d'être un leader dans ce marché ». Dans le même esprit, Barry Sternlicht, PDG de Starwood Property Trust Inc. affirmait le 10 août dernier que les marchés TACHC étaient largement ouverts.

Les gestionnaires spéciaux semblent de plus en plus faire usage de réductions de solde versus de liquidations comme stratégie de modification/résolution des prêts en défaut. Selon un rapport de Wells Fargo, en 2008 seulement 4 prêts TACHC ont eu leur solde réduit, contre 14 en 2009, et déjà 25 en 2010. Historiquement, les réductions de solde, n'avaient pas été une cause importante de pertes contrairement aux liquidations. Or les réductions récentes auraient causé jusqu'à présent 170 millions de pertes, la plupart du temps affectant des prêts souscrits entre 2005 et 2007. Les propriétés de type bureau en seraient la principale source, suivies par celles de type commerce-détail.

Alors qu'une modeste amélioration est perçue pour l'année à venir, la plupart des répondants craignent la fragilité de la reprise : voilà en somme ce que le sondage T3-2010 de la *Real Estate Roundtable* nous révèle. Ce sondage, similaire à celui fait de *FPL/REALpac* au Canada, questionne 110 hauts dirigeants de l'industrie immobilière américaine pour tâter le pouls du marché. L'indice de confiance de l'industrie, baptisé le *Real Estate Roundtable Sentiment Index*, est descendu de 2 points au troisième trimestre, pour atteindre 74. Selon un répondant : « la seule chose certaine en ce moment c'est l'incertitude. Tant et aussi longtemps que les compagnies ne recommenceront pas à embaucher et que le consommateur ne regagnera pas confiance, on ne verra pas la lumière au bout du tunnel. Cela nous aiderait énormément si le gouvernement se retirait... il est difficile de jouer le jeu quand les règles changent chaque jour ». Selon un autre répondant, il y a trop de capital chassant le peu de bons dossiers existants. En général, on s'attend à une certaine hausse des valorisations, mais on continue de distinguer les propriétés de classe A de tout le reste.

États-Unis: disponibilité du financement



Malgré une succession de nouvelles économiques peu encourageantes, les prix dans le marché secondaire TACH sont restés stables, les écarts ne s'élargissant pas. Les tranches AM ont particulièrement suscité l'attention, quelques titres de bonne qualité de 2005, 2006 et même 2007 se transigeant pour la première fois au-dessus de 100 ¢/\$ (en raison de coupons supérieurs au taux prévalant pour des obligations nouvelles émises).