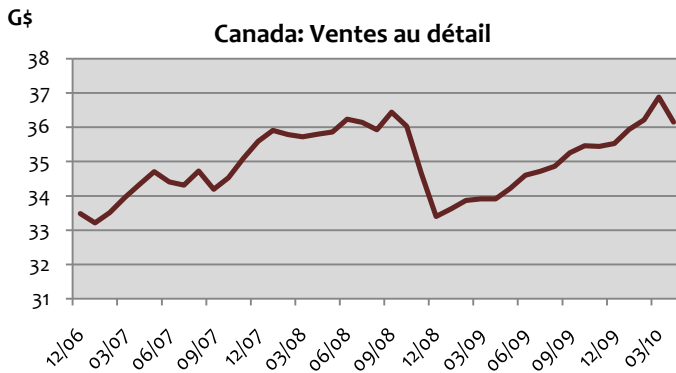


Nouvelles économiques

Au Canada, selon les chiffres publiés le 23 juin dernier par *Statistique Canada*, contre toute attente, les ventes au détail ont reculé de 2,0 % en avril, après quatre mois consécutifs de hausse (+2,2 % en mars). Pratiquement tous les secteurs principaux (10 sur 11) ont enregistré une baisse de leurs ventes durant le mois. Malgré cette baisse inattendue, les ventes au détail ont progressé de 6,6 % en variation annuelle. Parmi les provinces, le Québec a connu la diminution la plus prononcée en avril, soit une baisse de 3,9 % des ventes après cinq hausses mensuelles consécutives.



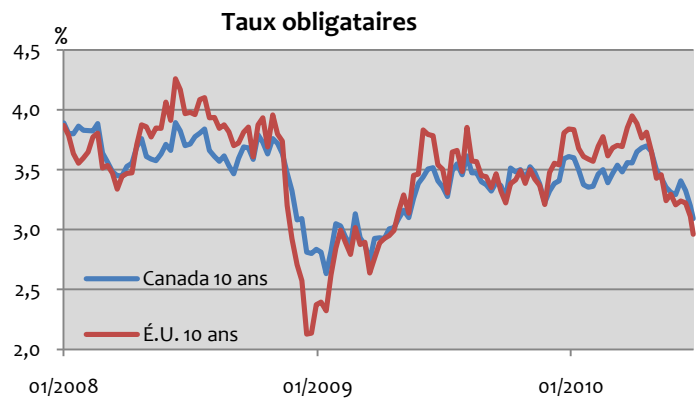
Aux États-Unis, les statistiques économiques ont déçu la semaine dernière. Les ventes de maisons neuves ont plongé de 32,7 % en mai et les ventes de maisons existantes ont subi le même sort, quoique bien moins sévère, avec un recul de 2,2 % pour la même période. En soi, ces baisses ne constituent aucune surprise pour les économistes étant donné la fin du programme fédéral de crédit d'impôt pour les premiers acheteurs. D'autre part, selon le département du Commerce, les commandes de biens durables ont diminué de 1,1 % en mai par rapport à avril. Cette baisse provient essentiellement d'un recul important des commandes liées au secteur de l'aviation. Finalement, selon l'enquête du *Conference Board* américain, la confiance des consommateurs s'est fortement détériorée en juin après trois mois consécutifs de hausse. L'indice est passé de 63,3 en mai pour atteindre 52,9 en juin, soit son plus bas niveau depuis mars.

Toujours aux États-Unis, 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 23 juin 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. La crise européenne des finances publiques jumelée à plusieurs statistiques économiques décevantes (marché de l'emploi, de l'habitation, les ventes au détail, la sous-utilisation des capacités de production) font que la *Fed* maintiendra ses taux directeurs exceptionnellement bas pour une longue période.

Marché obligataire

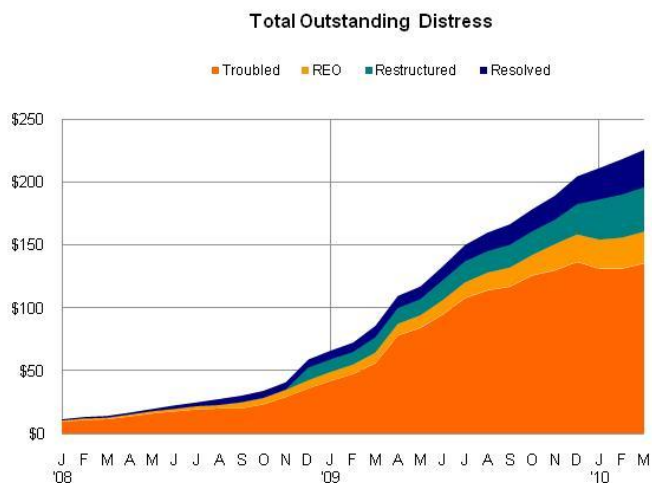
Les dernières statistiques décevantes concernant l'économie américaine, jumelées aux craintes liées à l'endettement élevé de certains pays de la zone euro, ont poussé les investisseurs vers des valeurs refuges. Ces inquiétudes ont maintenu la tendance baissière des taux obligataires à long terme. Le taux obligataire canadien de dix ans a ainsi reculé de 12 p.c., pour s'établir à 3,20 %, tandis qu'aux États-Unis, le taux obligataire de 10 ans a chuté de 15 p.c., pour terminer la semaine à 3,08 %.



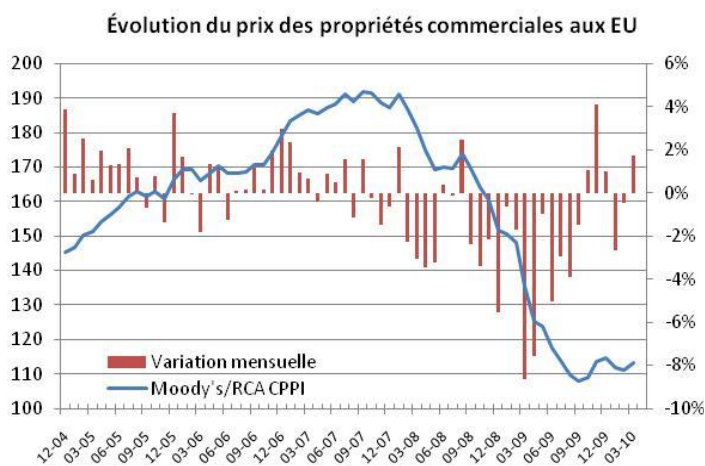
Marché de la dette

Selon une analyse effectuée par *Real Capital Analytics (RCA)*, la valeur totale des propriétés dites en détresse a atteint 185 G\$ US en avril 2010, une augmentation de 3 % par rapport à mars 2010. Le mois d'avril a vu près de 7,4 G\$ US de nouveaux ajouts de propriétés dites en défaut, en saisie ou en faillite. Une hausse du volume des actifs en difficulté résolus (1,5 G\$ US en avril) a permis de modérer la croissance totale. L'augmentation des résolutions, combinée à une

augmentation des saisies et des REO, offre quelque espoir que les prêteurs seront de plus en plus proactifs pour remédier à leurs problèmes croissants.



L'indice de prix des propriétés commerciales CPPI de Moody's/REAL a enregistré une hausse de 1,7 % en avril. Si l'évolution en dents de scie de l'indice pointe vers une stabilisation des prix, Moody's rappelle que le volume transactionnel reste toujours très bas, avec moins de 800 M\$ US de transactions considérées dans le calcul de l'indice d'avril. Depuis le creux d'octobre 2009, les prix ont enregistré une croissance de 4,7 %.

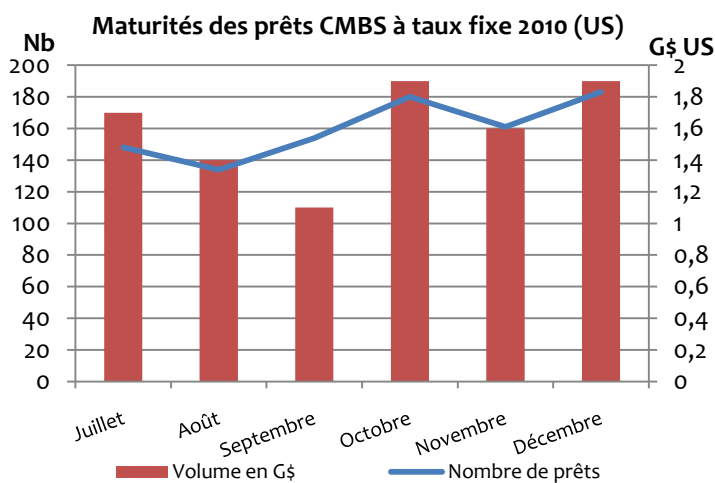


Fitch change sa méthodologie d'évaluation des tranches IO pour les produits structurés, CMBS inclus. L'agence va dorénavant considérer la cote des tranches sous-jacentes à la classe IO pour déterminer la cote de cette dernière. Dans le cas d'une tranche IO qui se réfère à plusieurs tranches, elle se verra assigner la cote de la tranche la plus basse automatiquement. Pour assurer une cohérence avec les nouvelles directives, Fitch retirera la notation de la plupart des tranches IO existantes. L'approche de Fitch est plus conservatrice que celle de S&P (récemment annoncée), S&P gardant généralement les notations de crédit des tranches IO existantes.

Par l'entremise d'un placement privé, Bank of America et JP Morgan mettraient en marché 650 M\$ US d'obligations adossées à une note A

sur **One Bryant Park**, une tour à bureaux de 51 étages à New York, également connue sous le nom de *Bank of America Tower*. L'emprunteur est un joint venture entre le développeur *Douglas Durst* et *BofA* (qui occupe 76 % de l'immeuble). Les titres 10 ans, notées AAA par *Fitch* et *Real Point*, seraient offerts à S+150 p.c. au-dessus des swaps, en bas de la tarification initiale de 155-160 p.c., ce qui reflète une forte demande pour les titres. L'émission serait de 1,5 à 2 fois sursouscrite. La note B (également de 650 M\$ US) aurait été subdivisée en 4 obligations pari passu dont les revenus d'intérêt seront non-imposables (tax-exempt Liberty bonds).

Selon *Fitch*, qui note un univers de 539 G\$ US de CMBS à taux fixe, un total de 9,6 G\$ US de prêts CMBS (960 prêts) viendront à échéance dans les prochains six mois. Présentement, 103 des ces prêts se trouvent déjà en gestion spéciale. Malgré le retour d'une certaine liquidité dans le marché hypothécaire commercial, *Fitch* remarque que le refinancement de ces prêts pourrait poser problème. L'agence ne s'attend pas à des décotes à cause du risque de prolongation des prêts (*extension risk*).



Le marché secondaire CMBS américain a continué son ascension dans la première partie de la semaine dernière. Par contre, un marché boursier et obligataire à la baisse a précipité le retour des écarts CMBS aux niveaux de la semaine précédente.

Fixed Rate (Conduit)	Avg. Life	Spread (bp)		
		6/23	Week Earlier	52-wk Avg.
AAA	5.0	S+175	S+182	+258
	10.0	S+350	S+373	+480
AA	10.0	S+2,652	S+2,665	+2,981
A	10.0	S+3,187	S+3,205	+3,654
BBB	10.0	T+4,442	T+4,468	+5,256

ASKING SPREADS OVER TREASURYS

10-year loans with 50-59% LTV

	6/18	Month Earlier
Office	217	237
Retail	213	229
Multi-family	201	217
Industrial	210	229

Source: Trepp

Source: CMA, June 25th, 2010