

SITUATION IMMOBILIÈRE AUX ÉTATS-UNIS : DE MAL EN PIS

La situation de l'immobilier résidentiel aux États-Unis s'est incontestablement détériorée depuis le début de l'année. Il s'avère ainsi essentiel de diriger notre attention vers l'impact de cette tendance sur l'économie américaine. Le Point de repère de cette semaine effectue la mise au point de ces tendances et tente de positionner les événements dans le contexte actuel.

L'IMPORTANCE DE L'HABITATION VA AU-DELÀ DE L'HÉBERGEMENT

Il y a 110 millions de maisons aux États-Unis, dont 76 millions ont des propriétaires-occupants. Comme partout au monde, les propriétaires américains entretiennent un fort lien émotif avec leur maison. Les gens ne vendent pas souvent et lorsqu'ils décident de le faire, ils mettront tout en œuvre pour éviter de subir une perte. Ces faits renforcent le caractère inhabituel de l'environnement actuel. Les États-Unis sont aux prises avec la plus importante correction de prix des maisons en au moins 20 ans. Le principal indice de prix (S&P/Case Shiller) est en baisse de près de 13 % depuis l'année dernière, le nombre de saisies immobilières augmente et certaines études affirment que 9 millions de propriétaires américains cumulent un avoir négatif dans leur maison en ce moment.

L'importance des valeurs immobilières résidentielles va au-delà de la situation précaire des propriétaires. La Réserve fédérale perçoit l'habitation comme la plus importante variable inconnue de l'équation économique américaine. Les investisseurs sont d'avis que l'atteinte d'un plancher est un préalable essentiel au retour à la normale des secteurs des services financiers et des dépenses à la consommation. Représentant environ 70 % du PIB américain, le niveau des dépenses à la consommation demeurera vraisemblablement faible jusqu'à ce que la population ait une meilleure idée du niveau de richesse/pauvreté immobilière atteint.

LE DÉCLIN SE POURSUIT

Bien des efforts sont déployés pour tracer la voie qu'emprunteront les valeurs immobilières au cours des prochains mois. Le consensus anticipe une tendance baissière soutenue. La division de recherche économique de Goldman Sachs a produit une analyse intéressante à cet effet, comparant à l'échelle internationale les différents effondrements immobiliers – définis comme des baisses de prix réels de plus de 15 % – à travers les années. Le tableau sommaire ci-dessous illustre ces résultats. Il y a eu 24 effondrements de la sorte au cours des 35 dernières années, dont deux au Canada. La durée moyenne a été de 6 ans et la variation de prix du sommet au creux a été de -31 %. Notons que ces constatations sont basées sur des prix après inflation. L'expérience pratique d'un propriétaire aurait généralement supposé peu ou pas d'appréciation alors que l'inflation aurait occasionné la réduction de la valeur réelle de la maison. Rares sont les occasions au cours desquelles les propriétaires ont enregistré des pertes brutes si importantes, comme c'est le cas actuellement aux États-Unis. Quant à la question de savoir si les prix chuteront davantage, les conjoncturistes semblent dire qu'un déclin additionnel de 10 à 12 % constitue un préalable au rétablissement du ratio historique des valeurs résidentielles et du revenu disponible lorsque le lien avec les taux d'intérêt est considéré.

Prix réels des maisons lors de périodes d'effondrement immobilier

Pays	Sommet	Creux	Durée (trimestres)	Baisse du prix réel des maisons (%)
Moyenne			25	-31
États-Unis - à présent			4	-3
Canada	Mars-81	Mars-85	16	-21
Canada	Déc.-89	Sept.-98	35	-16

Sources : OECD, GS Calculations et Natcan

CHOISIR ENTRE LE RÉALISME ET LE PESSIMISME

Il ne fait aucun doute que la situation immobilière résidentielle des États-Unis est difficile. Dans l'industrie du placement, l'individu réaliste a tendance à surpasser l'optimiste et le pessimiste sur un horizon à long terme. Nous ne pouvons oublier que des chutes de valeurs immobilières sans précédent ont déjà eu lieu, sans pour autant déclencher de récession économique. Les titres du sous-secteur de l'immobilier semblent s'être stabilisés après des fléchissements abrupts dans leurs niveaux d'évaluation et la spéculation immobilière exagérée des années 2005 et 2006 est disparue. Qui plus est, n'oublions pas la force de la croissance économique prévalant à l'extérieur des États-Unis.

LE POINT DE REPÈRE NATCAN

La situation immobilière des États-Unis ne fait qu'empirer. Les investisseurs et les consommateurs réagissent en s'adaptant à cette nouvelle réalité d'une faible/nulle appréciation de l'immobilier résidentiel. L'expérience des différents pays du monde démontre que les cycles baissiers immobiliers sont de longue durée mais que les marchés reprennent de la vigueur bien avant le creux ultime. Lors de périodes plus difficiles, une évaluation réaliste devrait toujours guider les décisions des investisseurs.

Michael Quigley, CFA
Premier vice-président, distribution

MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 2 MAI 2008 (%)	MAD	TAD	AAD	TAUX EN VIGUEUR LE 2 MAI 2008	
S&P/TSX	2,46	7,17	4,13	CAD/USD	1,02
S&P 500	3,29	6,28	-0,60	CAD/Euro	1,57
S&P/TSX Petites capitalisations	1,50	3,54	-0,65	Rendement obligations US 10 ans/30 ans	3,85/4,56
Russell 2000	2,56	4,85	-2,43	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans	3,61/4,10
MSCI EAEO	2,21	5,77	0,17	Taux Fed Fund (cible)	2,00
MSCI Monde	2,73	6,13	0,35		
DEX obligataire universel	0,08	-0,44	2,50		

Note : Rendements en \$ CAN, taux de change Londres 4 h. Sources : Datastream, PC Bond, MSCI-Barra et Bloomberg. PC-Bond, une filiale de TSX Inc. Droit d'auteur © TSX Inc. Tous droits réservés.

Cette publication est destinée à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, cette publication ne peut être reproduite en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Gestion de portefeuille Natcan.