

LES ÉTATS-UNIS, LE JAPON DES ANNÉES 2010 ?

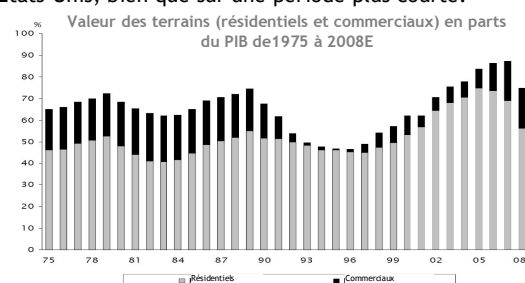
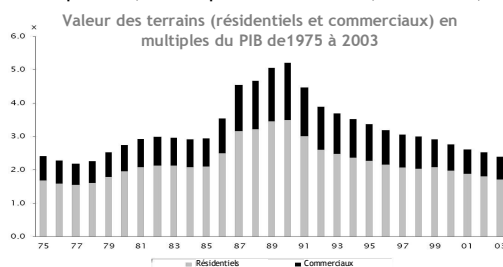
Après une année marquée par une série d'évènements boursiers hors du commun, plusieurs investisseurs se demandent si les États-Unis se dirigent vers leur propre version de la « décennie perdue » japonaise. La question est légitime, car des similarités superficielles existent entre ces deux pays. En effet, les deux ont connu des bulles immobilières et des krachs boursiers. Dans le cas du Japon, ces occurrences ont été suivies d'une décennie (novembre 1992 à novembre 2002) durant laquelle le PIB a augmenté en moyenne de 0,2 %¹ par année. Le Point de repère de cette semaine compare les contractions de fin de cycle des deux plus importantes mondiales afin d'identifier les cheminements possibles de celle située au sud du 49^e parallèle.

SIMILARITÉS

Michael Goldstein a publié une analyse type détaillée sur cette question² à partir de laquelle nous tirons plusieurs constats. Les faits sont probants. La plus importante (et possiblement la seule) similitude entre le Japon de 1989 et les États-Unis de 2007-2008 réside dans l'immobilier, plus précisément dans le prix des terrains.

APPARENCES TROMPEUSES

L'étude approfondie des faits révèle à quel point la situation des pays diffère. D'abord, l'ampleur du problème immobilier contraste largement lorsqu'il est mis en relation avec l'économie d'ensemble de chacun des pays (voir les graphiques ci-dessous). La valeur de l'immobilier (utilisant la valeur des terrains comme indicateur) au Japon est passée de trois à cinq fois son PIB, un ratio stupéfiant, alors qu'elle a crû de 0,62 fois à 0,90 fois aux États-Unis, bien que sur une période plus courte.



Source : Empirical Research Partners, décembre 2008

Plusieurs autres différences importantes existent. L'explosion des valeurs immobilières au Japon était concentrée dans le secteur commercial, tandis qu'aux États-Unis, la croissance des valeurs s'est produite surtout dans le secteur résidentiel. D'ailleurs, les consommateurs américains ont été bien moins exposés à la surévaluation des terrains que leurs homologues japonais. Leur niveau d'endettement était toutefois beaucoup plus élevé. Cela nous amène à la question des banques. Bien que les deux pays aient beaucoup souffert en raison de prêts immobiliers irrécouvrables, les banques américaines ont commencé à reconnaître leurs pertes beaucoup plus rapidement. Inversement, l'indifférence des autorités à constater les pertes a allongé la durée de la crise au Japon. Dernière différence notable entre ces pays : la force de leur secteur d'affaires. Au Japon, les sociétés montraient une faible rentabilité (on priorisait le plein-emploi en misant principalement sur la croissance des exportations) et un lourd fardeau de dettes. Le secteur des entreprises américain présente des rendements sur le capital et des niveaux d'endettement qui se distinguent favorablement de ceux du Japon avec un niveau de rendements des capitaux propres deux fois la taille de celui du Japon.

POINT DE REPÈRE NATCAN

Beaucoup d'investisseurs craignent que les États-Unis se dirigent vers une « décennie perdue » comme celle vécue par le Japon dans les années 1990. Une revue des faits infirme ce courant de pensée. Les défis auxquels les États-Unis devront faire face sont importants et mettront des mois, voire des années, à se résorber. Pourtant, la plus importante différence entre les deux pays semble culturelle. En effet, les États-Unis démontrent un faible niveau de tolérance face aux difficultés économiques et un degré élevé d'ingéniosité. Ils abordent leurs problèmes de front, tandis que le Japon a pris des années pour instaurer des politiques qui semblent, aux yeux de certains observateurs, encore provisoires et sans effet.

Michael Quigley, CFA, CAIA
Premier vice-président, distribution

MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 12 JANVIER 2009(%)	MAD	TAD	AAD	RENDEMENTS AU 12 JANVIER 2009
S&P/TSX	-2,06	-2,06	-2,06	\$ CA/\$ US
S&P 500	-3,74	-3,74	-3,74	\$ CA/€
S&P/TSX Petites capitalisations	-2,24	-2,24	-2,24	Rendement obligations US 10 ans/30 ans
Russell 2000	-6,28	-6,28	-6,28	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans
MSCI EAEO	-2,85	-2,85	-2,85	Taux Fed Fund (cible)
MSCI mondial	-4,29	-4,29	-4,29	
DEX obligataire universel	0,25	0,25	0,25	

Note : Rendements en \$ CA, 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.

¹ Standard & Poor's Research - 20 octobre 2008

² Empirical Research Partners - Portfolio Strategy, décembre 2008