RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

19 septembre 2014

Les prix de l'immobilier américain risquent-ils de rechuter ?

Les anomalies n'ont cessé de se creuser sur le marché immobilier américain ces deux dernières années. Souvent considérée comme le signe d'une bonne santé retrouvée, la remontée des prix apparaît aujourd'hui démesurée par rapport à la réalité d'un marché encore largement endommagé par les retombées de la crise. À l'heure où les membres de la Fed semblent de plus en plus impatients d'amorcer une remontée des taux d'intérêt directeurs, les déséquilibres nés de cette anomalie constituent un risque sérieux de rechute des prix.

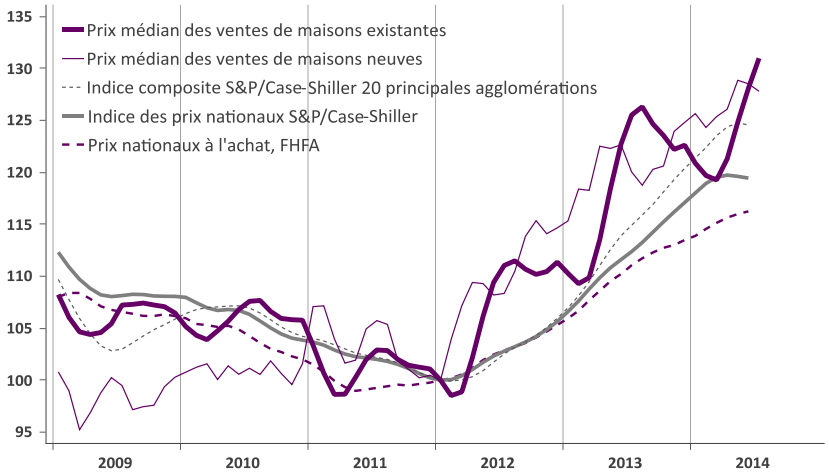
Le constat : une remontée spectaculaire des prix…

L'immobilier ne passionne plus. Rares sont en effet les analyses sur la situation et les perspectives de ce secteur ces derniers temps. Un peu comme si le sujet n'en était plus un, notamment dans les économies où les prix ont retrouvé une tendance à la hausse. Aux États-Unis, l'amorce d'une remontée des prix début 2012 a été le véritable déclencheur d'un retour progressif de la confiance sur l'économie américaine, les observateurs y voyant tout à la fois :

- l'évidence que la demande se réveillait, donc que le surendettement des particuliers n'était plus un frein majeur à la croissance,
- un facteur de rééquilibrage de la situation financière des ménages et, par voie de conséquence, de celle des établissements bancaires, scénario immédiatement acté par le début de la récupération du secteur en bourse,
- la perspective d'une reprise plus soutenue des dépenses des ménages, notamment en équipement du foyer, la consommation étant, par ailleurs, amenée à être dopée par des effets richesse supposés de la hausse des prix.

Le fait est que la revalorisation du parc immobilier a été spectaculaire ces deux dernières années, la remontée des prix s'échelonnant, selon les mesures et les périmètres, de 16 % pour l'indice des prix nationaux à l'achat du FHFA (Agence Fédérale de Financement du Logement), à plus de 30 % pour ceux des reventes de maisons existantes, ou plus de 25 % pour le neuf.

Prix immobiliers américains, J. 2012=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

… que la demande des particuliers ne permet pas d'expliquer

Les résultats de ces évolutions favorables des prix ne correspondent cependant guère au scénario généralement envisagé. Au contraire de ce qu'est le fonctionnement classique -et normal- du marché immobilier, aucun indicateur relatif à la demande des particuliers ne semble, en effet, en mesure de justifier la revalorisation observée ces deux dernières années.

- Les mises en chantier de logements, certes presque deux fois plus fortes qu'au pire de la crise, demeurent anormalement faibles : à tout juste un million d'unités annuelles, elles sont encore très éloignées de leur moyenne de long terme (1,5 millions) et flirtent toujours aujourd'hui avec les bas niveaux observés lors des récessions d'avant 2008 (voir ci-contre).

- Le taux de propriétaires ne s'est toujours pas stabilisé, à 64,7 % en juin 2014, au lieu de 65 % un an auparavant et 69 % avant la crise.

- Le nombre des demandes de financement pour l'achat d'un logement (« *mortgage applications* ») stationne sur des niveaux plus bas encore que ceux de 2008. De fait, si le crédit immobilier s'est récemment ressaisi, c'est davantage parce que le montant moyen des financements s'est gonflé que par le nombre de nouveaux crédits.

Difficile dans de telles conditions de trouver un quelconque argument à même d'expliquer l'envolée des prix de ces deux dernières années, qui semble trouver son origine dans la combinaison de principaux phénomènes suivants :

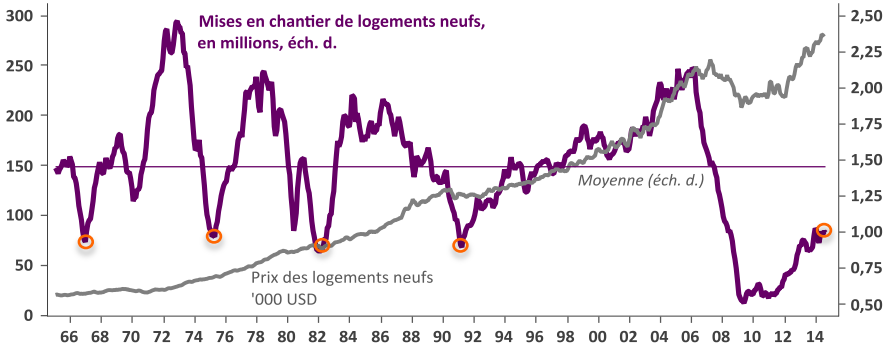
- **une insuffisance de l'offre**, conséquence à la fois de la disparition d'une grande partie du stock de logements anciens dans des quartiers tombés en déshérence après la crise des subprimes ; du faible niveau de revente, les prix de l'ancien ne permettant pas de solder les crédits rattachés aux biens détenus ; enfin, d'une forte réduction de la mobilité des américains liée aux doubles conséquences de la crise et du vieillissement de la population.

- **Un report sur le neuf** dont le niveau médian des prix est aujourd'hui supérieur à ce qu'il était avant la crise.

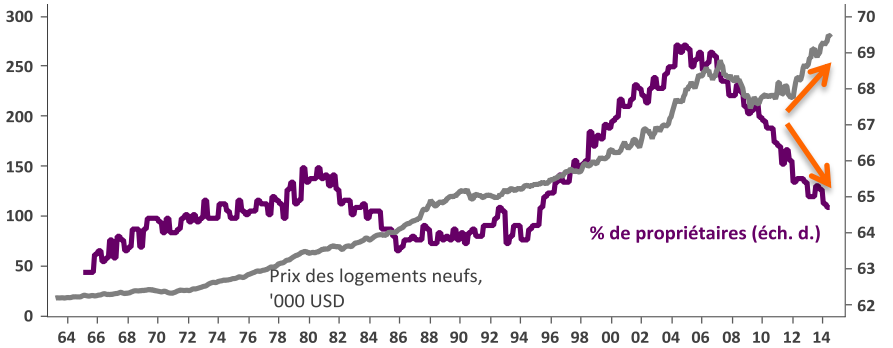
- **des achats massifs de la part d'investisseurs institutionnels** ayant artificiellement tiré les prix à la hausse, que l'on est tenté de mettre sur le compte des retombées malheureuses de la politique de *quantitative easing* de la Fed.

Une telle situation est source des déséquilibres largement préjudiciables au retour de fondamentaux plus solides sur ce marché.

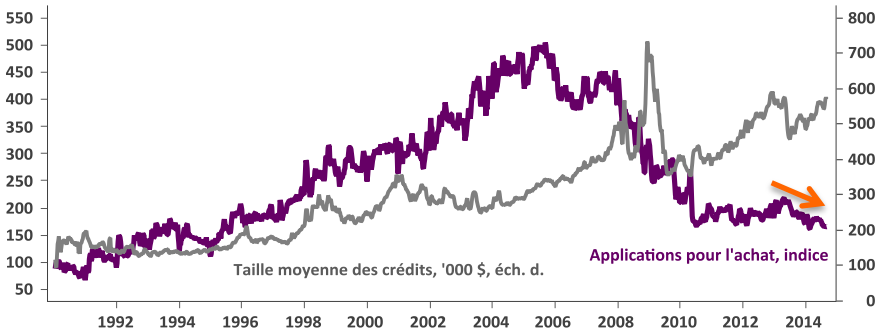
Mises en chantier et prix des maisons neuves



Taux de propriétaires et prix des logements neufs



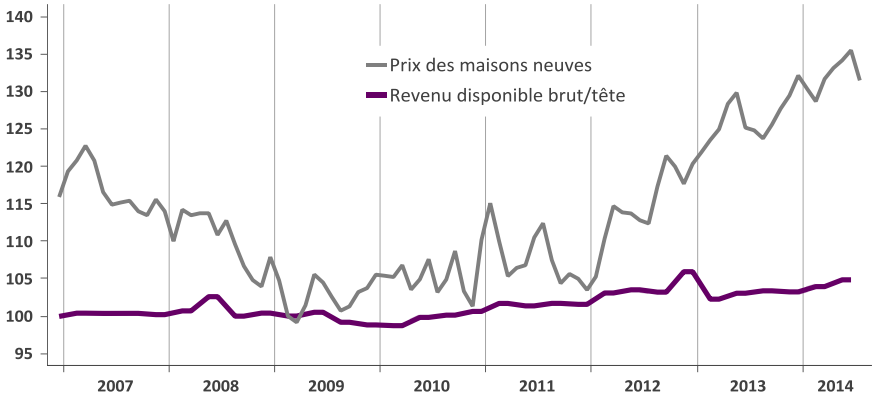
Demande de financement et taille des crédits hypothécaires



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Alors que le revenu réel par tête des américains n'a quasiment pas progressé ces deux dernières années, le haut niveau des prix semble de plus en plus en inadéquation avec la situation économique d'une population dont le niveau moyen de solvabilité est sensiblement dégradé, malgré des situations très inégales selon les catégories socio-professionnelles et les régions.

Revenu des ménages et prix du logement neuf, point bas du marché (fév. 2009)=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Un risque élevé de rechute des prix en cas de hausse des taux

Les développements actuels sont, au total, bien éloignés du scénario idéal imaginé par bon nombre d'observateurs. Non seulement, la hausse des prix n'est pas porteuse d'effets richesse, ce qui était de toute façon un argument très contestable à l'origine (voir à ce sujet *« Effets richesse, de quoi parle-t-on exactement ? »* du 7 juin 2013) mais la situation présente soulève un certain nombre de risques :

1- Celui, tout d'abord, de surestimer la santé des ménages américains. Une lecture erronée des tendances du marché immobilier aurait ainsi pour conséquence de biaiser les perspectives de consommation, donc celles de la croissance américaine.

2- Celui de surestimer la capacité des ménages à faire face à un renchérissement du crédit que signifierait toute accélération d'un changement des anticipations sur un éventuel resserrement de la politique monétaire de la Fed.

3- Celui que les particuliers, dont la situation commence à bénéficier de l'amélioration des créations d'emplois, restent néanmoins largement exclus du marché immobilier, faute de prix dorénavant accessibles.

4- Celui, donc, que les investisseurs détenteurs d'actifs immobiliers ne puissent réaliser la cession de ceux-ci dans les conditions escomptées, ce qui *in fine* pourrait conduire à un reflux des prix dont le niveau présent semble par trop extravagant au regard des conditions actuelles de la demande.

Une telle analyse amène certainement, à observer d'un œil très inquiet l'éventualité d'une hausse des taux de la Fed à horizon prévisible dont le risque évident serait de précipiter les ajustements d'un équilibre encore bien trop fragile…

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com