



# Encore le bâtiment !

<http://www.pro-at.com/analyse-bourse/technique-Encore-le-batiment-1-7205>

Depuis peu les médias se déchainent sur le sujet de l'immobilier américain.

Il a fallu attendre que New Century dévisse pour que le sujet fasse la une de tous les journaux. Jusqu'alors le scénario rose d'un atterrissage en douceur prévalait !

En fait qu'en est-il aujourd'hui ?

Avons nous touché le fond ?

Le dévissage de New Century a permis à beaucoup de commentateurs de découvrir la subtilité des prêts hypothécaires de deuxième catégorie [1](#)(ou *subprime mortgage loans* voir la définition sur le site de la FDIC [2](#) - sorte de caisse de garantie bancaire ou de réassurance [3](#)

) et par la même occasion de découvrir l'immense créativité du système financier anglo-saxon en matière de prêts immobiliers :

*Home refinancing, subprime mortgage, home equity, home purchase, debt consolidation, negative amortization...*

Plusieurs commentateurs ont avancé que les défaillances de remboursement des prêts *subprime* ne devraient n'avoir qu'un effet limité eu égard à la faible proportion d'emprunteurs concernés.

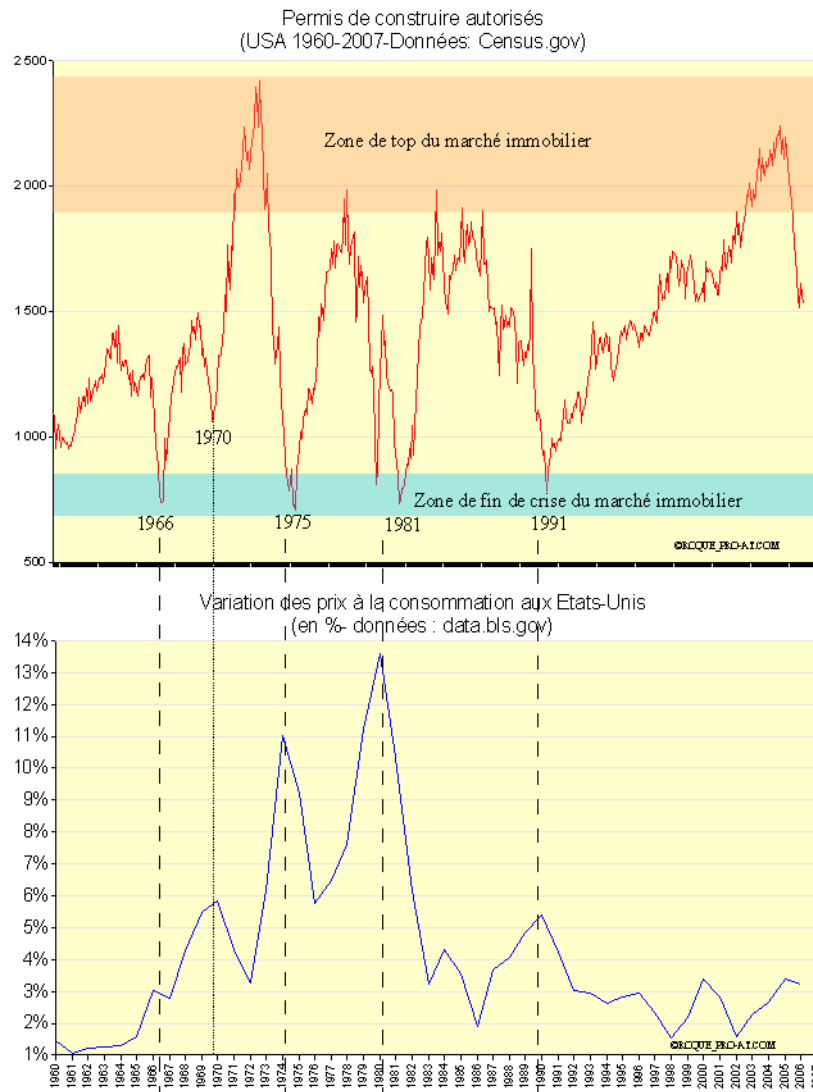
Selon l'association des établissements prêteurs hypothécaires (MBA : *Mortgage Bankers Association*[4](#)) le taux de défaillance des prêts *subprime* est passé de 12,56% au 3ème trimestre 2006 à 13,33% fin 2006. Dans le même temps, les forclusions pour ces prêts sont passées de 3,86% à 4,53%.

Mais le phénomène le plus marquant est que tous les types de prêts hypothécaires voient leurs taux de défaillance et de forclusion s'accroître y compris les prêts « normaux » (*prime*) dont les défaillances passent, d'un trimestre à l'autre, de 3,06% à 3,39% et les forclusions de 0,44% à 0,55%. Idem pour les prêts pour vétérans (VA Loans: Veteran Affairs Loans) ou les prêts aidés (FHA Loans: Federal Housing Administration Loans , prêts du type PAP à la française).

Sur un an, l'ensemble des défaillances d'emprunteurs de prêts hypothécaires passent de 4,7% à 4,95%. Ces pourcentages s'appliquent à environ 43,5 millions de prêts comprenant 33,3 millions de prêts prime, 6 millions de prêts subprime et 4 millions de prêts aidés représentant un montant approximatif de 7500 milliards de dollars. Au taux actuel les forclusions de prêts représentent donc globalement 1,19% de ce montant soit 89 milliards de dollars. Une paille certes, mais on note dans le dernier rapport de la MBA que les *Seriously Delinquent Rates*[5](#), ou en d'autres termes les défauts de paiements critiques (plus de 90 jours de retard), sont passés à 2,21%. Ceci laisse donc augurer d'une aggravation prochaine des forclusions. Cette dégradation pèsera inéluctablement sur les marges des banques de crédit qui resserreront leurs critères de prêts et donc limiteront de fait encore l'accès aux prêts.

Une autre perspective : l'historique des permis de construire montre un recul important et récent qui est intervenu sur les intentions de mise en chantiers.

Fig1.



Le niveau de permis de construire atteint en 2005 se situe dans la zone où les précédents booms immobiliers se sont terminés. Si ce graphique doit nous enseigner quelque chose ... c'est probablement que la crise immobilière est encore loin d'être terminée. En effet, vous noterez que les crises précédentes ne se sont arrêtées qu'après avoir visité le niveau marqué en bleu.

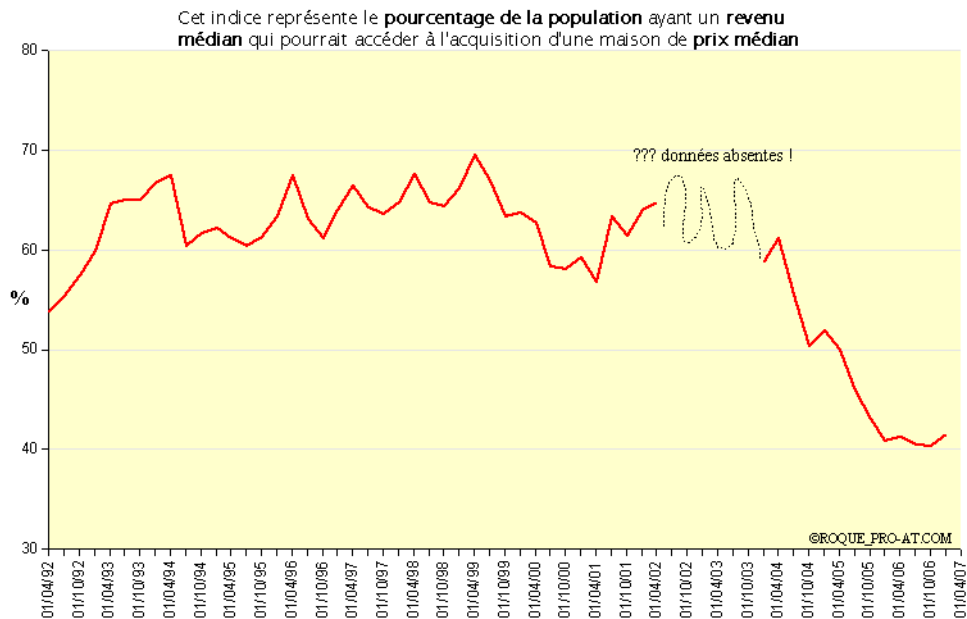
L'autre enseignement c'est la forte corrélation avec le niveau de prix à la consommation : chaque creux de marché immobilier correspond avec une poussée sur les prix à la consommation.

Pour tenter d'anticiper la suite des événements il est important de comprendre quel a été le déclencheur de ce retournement immobilier.

Le syndicat des constructeurs immobiliers (NAHB) nous fournit une information importante au travers d'un indice remontant à 1992, le HOBU Indice d'Opportunité Immobilier [6](#). Cet indice rapproche la capacité d'endettement des acheteurs et les prix immobiliers observés. Il montre ainsi quel pourcentage de la population ayant un revenu médian serait à même d'acquérir une maison de prix médian.

Fig2.

### HOI (HOUSING OPPORTUNITY INDEX)



La conclusion est sans appel : de moins en moins de ménages sont en mesure de « se payer » un bien immobilier sans se mettre financièrement en difficulté. Cette situation s'est considérablement dégradée depuis 2004, du fait du niveau stratosphérique atteint par les prix immobiliers et de la fin de la baisse des taux.

Des défaillances de remboursement de prêt de plus en plus nombreuses, des permis de construire de moins en moins nombreux, un stock immobilier à la vente qui représente désormais 6,6 mois soit une augmentation de 29,4% en 1 an ... peut-on dire que nous avons enfin touché le fond ?

Je vous laisse juges ...

Fig3.

Immobilier résidentiel : prix et emprunts hypothécaires					
	Prix <sup>1</sup>				Emprunts hypothécaires 2005 <sup>2</sup>
	Variation annuelle		Variation depuis le maximum (2005)	Date du maximum	
	1996-2004	2005			
États-Unis	7,1	13,0	0,0	2005 T4	4,6
Japon	-3,9	-4,7	-40,0	1991 S1	-0,0
Allemagne	-0,9	-2,1	-9,7	1995	0,4
Royaume-Uni	12,3	2,2	-0,5	2005 T3	4,7
France	9,2	9,0	0,0	2005 S2	3,1
Italie	6,4	7,2	0,0	2005 S2	2,0
Canada	5,5	10,5	0,0	2005 T4	1,7
Espagne	11,1	12,9	0,0	2005 T4	9,4
Pays-Bas	9,0	6,4	-0,6	2005 T3	6,0
Australie	10,1	2,3	0,0	2005 T4	3,9
Suisse	1,6	1,5	-10,0	1989 T4	2,8
Suède	8,6	10,5	0,0	2005 T4	4,0
Norvège	7,9	7,5	-0,7	2005 T2	1,6
Danemark	6,7	21,3	0,0	2005 T4	7,2
Finlande	7,2	9,0	0,0	2005 T4	3,4
Irlande	14,0	9,4	0,0	2005 T4	9,6

<sup>1</sup> Chiffres de fin de période, en termes nominaux, en % ; Japon : prix des terrains. <sup>2</sup> Variation d'encours, en points de PIB.  
Sources : OCDE ; associations immobilières ; données nationales ; estimations BRI. Tableau VII.4

Pour terminer je vous laisse mûrir ce commentaire [7](#) de la FDIC (en personne), à la fois clair et édifiant :

«Bien que le prêt subprime soit généralement associé à des niveaux plus élevés de risque, correctement contrôlé il peut représenté une affaire saine et profitable.

En raison des niveaux élevés de risque, la qualité des groupages de prêts subprime peut être l'objet de détérioration rapide, particulièrement en tout début d'un retournement de conjoncture économique . La mise en place de systèmes de garantie et de contrôle efficaces peut fournir le délai nécessaire pour réagir en situation de détérioration, alors qu'une allocation judicieuse et un juste niveau de capitaux peuvent en réduire l'impact. »

(nota: la notion de groupage dont on parle ici correspond au mécanisme de répartition du risque consistant à grouper des prêts subprime avec des prêts mieux « notés » au sein d'un même « paquet » de dettes. En fait on « cache » une dette « mal notée » dans un paquet de dettes « bien notées »).

Très bonne semaine

1 Contrairement au qualificatif employé ce ne sont pas des prêts destinés aux revenus les plus modestes (ce sont les FHA qui leur sont destinés) , mais aux personnes à risques. Après défaut de paiement et jugement, les biens, objets de ces prêts, sont mis aux enchères publiques :

1<http://www foreclosure.com/?rsp=1807&AID=5469522&PID=231543>

2<http://www.fdic.gov/news/news/press/2001/pr0901a.html>

3[http://en.wikipedia.org/wiki/Federal\\_Deposit\\_Insurance\\_Corporation](http://en.wikipedia.org/wiki/Federal_Deposit_Insurance_Corporation)

4<http://www.mortgagebankers.org/NewsandMedia/PressCenter/50974.htm>

5[http://media.miamiherald.com/smedia/2007/03/13/21/mortgage\\_NDS.source.prod\\_affiliate.56.pdf](http://media.miamiherald.com/smedia/2007/03/13/21/mortgage_NDS.source.prod_affiliate.56.pdf)

6<http://www.nahb.org/page.aspx/category/sectionID=135>

7Tiré de <http://www.fdic.gov/news/news/press/2001/pr0901a.html>

« Although subprime lending is generally associated with higher inherent risk levels, properly managed this can be a sound and profitable business.

Because of the elevated risk levels, the quality of subprime loan pools may be prone to rapid deterioration, especially in the early stages of an economic downturn. Sound underwriting practices and effective control systems can provide the lead time necessary to react to deteriorating conditions, while sufficient allowance and capital levels can reduce its impact. »

-----  
Avertissements au lecteur :

*Ces réflexions ont été réalisées par un "amateur" .*

*Elle vous sont proposées en toute bonne foi et n'ont pas d'autre vocation que de permettre au lecteur d'alimenter ses réflexions personnelles. L' horizon d'investissement et le degré d'acceptation aux risques des marchés du lecteur peuvent ne pas correspondre avec ceux considérés dans ces réflexions.*

*Pour être en mesure de poster votre réponse ou votre commentaire dans cette file vous avez préalablement accepté les termes de la Charte de Pro-at.*