



Le marché immobilier a bien changé

Il est essentiel de modifier notre vision de l'immobilier résidentiel dans l'économie d'aujourd'hui.

« Sommes-nous en présence d'une bulle immobilière? »

« Combien de temps peut-elle durer? »

« Je me souviens de la bulle du début des années 1990! »

Ces dix dernières années, des pans entiers du marché immobilier canadien ont enregistré des hausses de prix spectaculaires. Cela a alimenté de nombreuses discussions, et la plupart des gens ont une opinion sur l'immobilier résidentiel au Canada, qu'il s'agisse des causes de son état actuel, des éléments qui lui sont favorables ou de son évolution future.

Les taux d'intérêt extrêmement bas, la pénurie de logements et l'afflux d'investisseurs étrangers sont autant de facteurs qui expliquent cette hausse des prix réels de l'immobilier résidentiel. Cela dit, les forces qui agissent sur les prix de l'immobilier résidentiel ont fondamentalement changé. La situation est plus complexe que jamais et, parmi les facteurs qui ont perturbé les forces habituelles, il faut mentionner la mondialisation. Le présent article vise à expliquer l'état actuel du marché immobilier, à l'échelle mondiale et au niveau local, et propose une nouvelle manière d'évaluer ce marché du point de vue des placements.

Comment nous en sommes arrivés à la situation actuelle

Depuis la crise financière mondiale de 2008-2009, qui a été marquée par un plongeon des prix réels de l'immobilier résidentiel, nous avons observé une remontée graduelle des prix des habitations sur le marché mondial, et aujourd'hui environ 70 % des pays enregistrent une croissance positive (voir le graphique, à droite). À quoi cette hausse des prix est-elle due? La première cause (la plus évidente) est la faiblesse des taux d'intérêt. À l'échelle mondiale, les banques centrales ont baissé les taux d'intérêt, qui ont atteint des planchers records, pour tenter de stimuler la croissance et aider les économies à s'extirper de la récession causée par la crise financière. Les prêts à la consommation ont donc augmenté, ce qui a stimulé la demande et, par ricochet, les prix des maisons ont progressé à l'échelle mondiale.

La deuxième cause et probablement la moins évidente, est l'assouplissement quantitatif (AQ). Un programme d'assouplissement quantitatif est une politique monétaire non conventionnelle que les banques centrales utilisent pour stimuler l'économie lorsque la politique monétaire conventionnelle, comme les taux d'intérêt, n'est plus efficace. Ce

programme a fait baisser les taux d'intérêt, ce qui a poussé les prix des biens immobiliers à la hausse. La troisième cause (et non la moindre) de cette hausse des prix est l'afflux massif de capitaux étrangers. Nous reviendrons sur ce sujet dans la prochaine section.

Influence des réglementations nationales

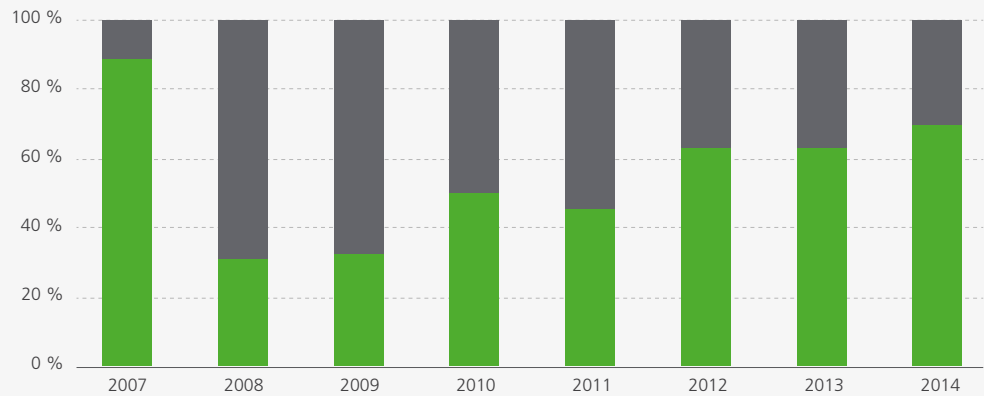
Depuis quelque temps, les capitaux chinois quittent le marché national pour les marchés immobiliers de certains pays. Cette tendance a eu d'importantes répercussions sur les marchés de ces pays, en particulier en Australie, et plus récemment, au Canada. À quoi est due la forte augmentation récemment observée au Canada?

L'Australie a mis en œuvre une loi modifiée sur les investissements étrangers, qui est entrée en vigueur à la fin de 2015. En vertu de la nouvelle réglementation, les étrangers ne sont pas (à de rares exceptions près) autorisés à acheter des logements anciens en Australie. Ils peuvent acheter seulement des propriétés résidentielles neuves, sous réserve de l'approbation de l'Australian Foreign Investment Review Board (agence australienne d'examen des investissements étrangers). Ces nouvelles règles sont assorties de sanctions sévères.

Depuis l'annonce de la nouvelle réglementation, les prix des logements neufs semblent s'être stabilisés en Australie tandis qu'au Canada, ils sont à la hausse. On observe également un ralentissement de la construction de logements neufs en

Croissance réelle des prix de l'immobilier résidentiel sur le marché mondial

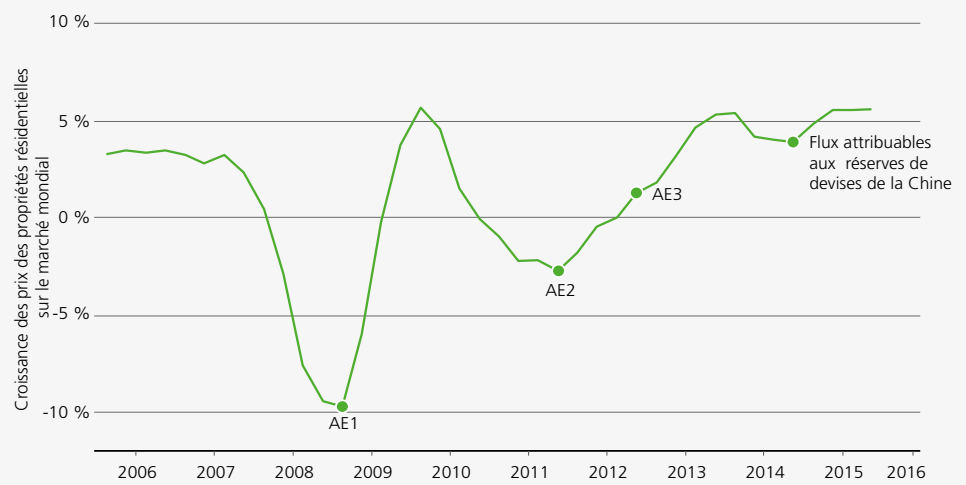
Pourcentage de pays qui enregistrent une croissance positive



Sources : Thomson Reuters Datastream, BRI, GPTD.

Assouplissement quantitatif et prix des propriétés résidentielles

La faiblesse des taux d'intérêt attribuable aux programmes d'assouplissement quantitatif et les flux de capitaux en provenance des pays émergents ont contribué à la hausse des prix des maisons.



Sources : Thomson Reuters Datastream, Réserve fédérale américaine, Banque populaire de Chine, BRI, GPTD

Australie alors qu'au Canada, le nombre de mises en chantier de logements augmente. Il semblerait que les capitaux étrangers qui visaient jusqu'ici l'Australie se réorientent vers le Canada. L'afflux de capitaux a contribué à la récente distorsion observée au sein de l'économie canadienne et pourrait l'accentuer encore.

L'économie canadienne a évolué

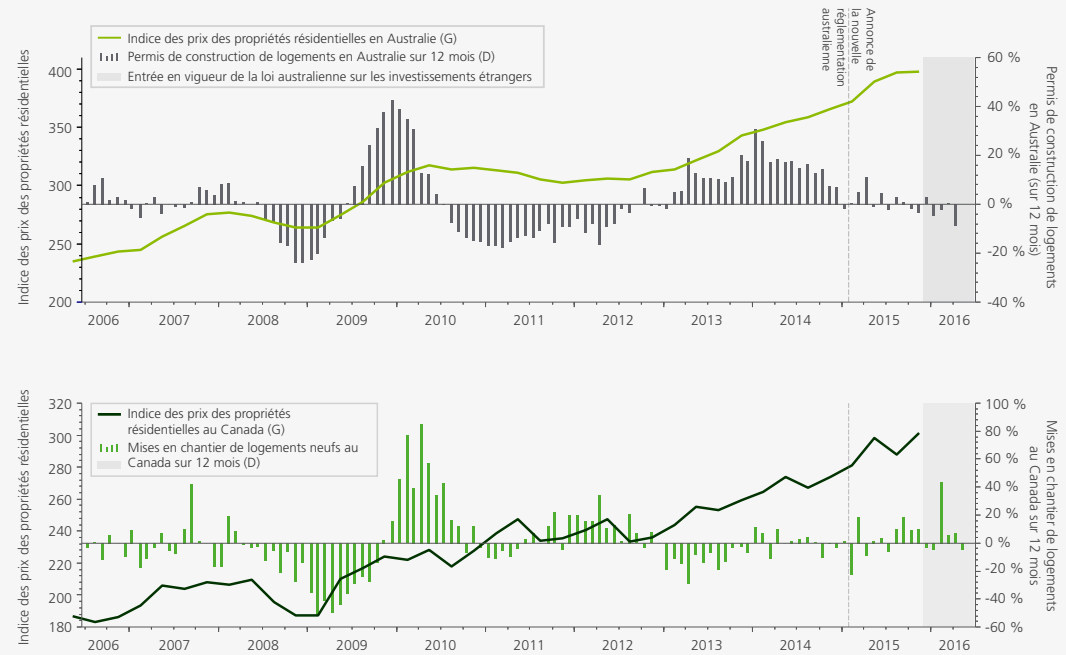
Depuis toujours, la croissance de l'économie canadienne dépend largement des secteurs de la fabrication et des ressources. Ces deux secteurs sont généralement au cœur d'une économie solide et viable. Toutefois, étant donné la forte croissance du secteur immobilier canadien, les activités liées à ce secteur, comme la construction, représentent une plus grande part de l'économie canadienne.

Cela dit, cette évolution de l'économie et de la main-d'œuvre canadiennes n'est pas de bon augure pour la croissance du PIB. Jusqu'ici dominée par des secteurs à forte productivité, l'économie canadienne a opéré un déplacement vers les secteurs de l'immobilier et de la construction, caractérisés par une faible productivité. Il en résulte une plus forte concentration de la main-d'œuvre canadienne dans un seul secteur, ce qui augmente les risques d'un choc sur le marché canadien de l'habitation.

Cette tendance a également donné lieu à d'importantes distorsions entre certaines grandes villes canadiennes comme Toronto et Vancouver,

et les villes de taille plus modeste. Comme le montre le graphique de droite, il existe un écart de croissance des prix entre les villes de première catégorie et celles de deuxième catégorie. Après la crise financière mondiale de 2008-2009, cet écart entre le marché résidentiel des villes de première catégorie (soit Toronto et Vancouver) et celui des villes de taille plus modeste dans leurs provinces respectives a commencé à se creuser rapidement. Cette accélération des prix des logements neufs coïncide avec une diminution des réserves de devises de la Chine.

Les capitaux étrangers semblent avoir trouvé une nouvelle destination favorite Efficacité de la nouvelle loi australienne sur les investissements étrangers

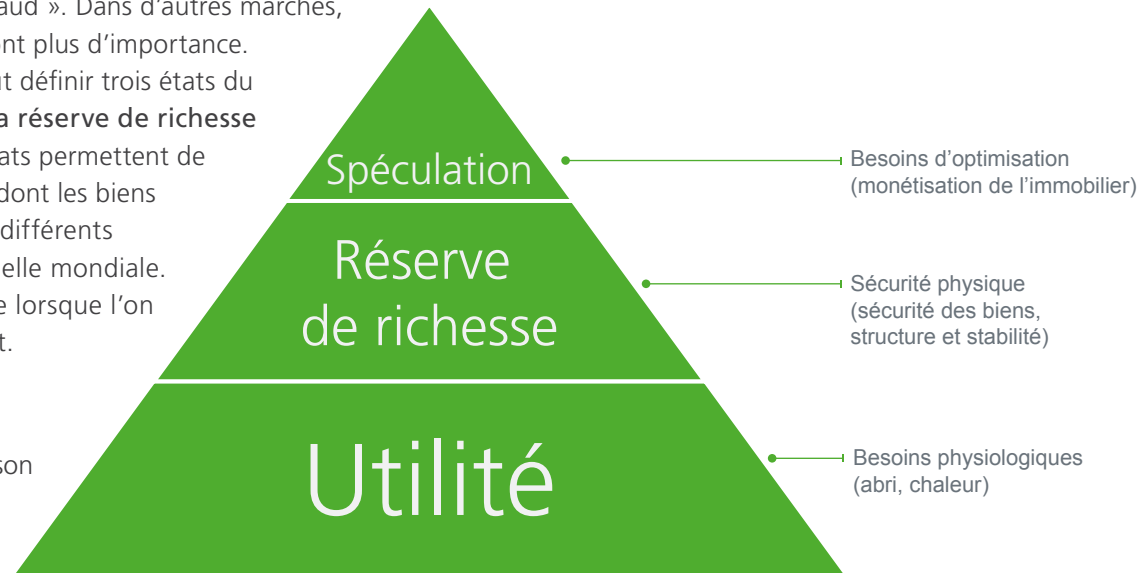


Sources : Thomson Reuters Datastream, BRI, Bureau australien de la statistique, Statistique Canada, GPTD.

On observe également la divergence des prix de l'immobilier résidentiel au niveau national et au niveau des grandes villes avec les indicateurs de valorisation comme le ratio prix/revenu. Cette divergence des taux de croissance a créé des problèmes d'accessibilité dans ces régions, le prix des logements augmentant beaucoup plus vite que les revenus et les loyers. À Vancouver, l'augmentation du nombre de propriétés vacantes appartenant à des intérêts étrangers a créé de fortes pressions sur le marché de la location. La faiblesse de l'offre a fait grimper les loyers à des niveaux très élevés, ce qui rend ces logements inaccessibles aux locataires à revenu moyen. Face à cette situation et à l'envolée des prix des maisons, le gouvernement de la Colombie-Britannique est intervenu pour tenter de stabiliser le marché.

Les trois états du marché immobilier résidentiel

Pour comprendre l'état actuel du marché immobilier, il est utile de savoir pourquoi les marchés adoptent des comportements si différents. Dans certains marchés, l'immobilier satisfait à des besoins fondamentaux comme « être à l'abri » et « être au chaud ». Dans d'autres marchés, la stabilité et l'investissement ont plus d'importance. À partir de ces besoins, on peut définir trois états du marché immobilier : **l'utilité, la réserve de richesse et la spéculation**. Ces trois états permettent de mieux comprendre la manière dont les biens immobiliers sont évalués dans différents marchés, localement et à l'échelle mondiale. Ils peuvent être pris en compte lorsque l'on examine un plan de placement.



Utilité

Dans la catégorie Utilité, la maison est le seul bien important des ménages. La propriété est utilisée à des fins de logement et non à des fins

d'investissement et elle répond aux besoins fondamentaux, notamment « être au chaud » et « être à l'abri ». Chaque propriété présente des caractéristiques qui lui sont propres comme l'âge, la conception et surtout, l'emplacement. La combinaison de ces caractéristiques détermine la spécificité et la valeur de chaque propriété. Même dans un quartier résidentiel où les maisons sont très semblables, les emplacements diffèrent (lot d'angle ou lot intérieur).

Dans la catégorie Utilité, le regroupement des projets immobiliers est également un facteur. Les acheteurs potentiels d'une propriété et des sites concurrents se trouvent à une petite distance l'un de l'autre (p. ex., arrondissement scolaire ou sous-divisions). À l'échelle du Canada, de nombreuses petites villes ont vu le jour après l'installation d'une usine ou d'un employeur important. La valeur des habitations dépend donc de la continuité des activités de cet employeur.

Réserve de richesse

Dans la hiérarchie des besoins, passons à l'échelon supérieur, qui est celui de la réserve de richesse. Dans ce cas, le bien immobilier est utilisé essentiellement pour préserver le capital, en tant que valeur refuge. Les investissements étrangers jouent également un rôle important dans cette catégorie. On investit dans un pays jugé stable pour préserver le patrimoine, et cet afflux de capitaux étrangers entraîne une hausse des prix et crée d'importantes distorsions dans le pays d'accueil. De plus, des études ont montré que, dans les villes où vivent des groupes d'ethnicité et de richesse similaires, les prix sont sensibles aux risques liés au pays d'origine de ces groupes. Par exemple, une crise en Grèce peut avoir une incidence sur les prix de l'immobilier dans les quartiers de Londres où résident des immigrants grecs[†].

[†] Home Away From Home? Foreign Demand and London House Prices, avril 2015

La mondialisation permet la libre circulation des capitaux et des personnes, d'où la possibilité d'investir ou de s'installer facilement dans d'autres pays. De ce fait, les investisseurs d'aujourd'hui sont prêts à payer pour accéder aux « biens ». De ce fait, les investisseurs d'aujourd'hui sont prêts à payer pour accéder aux pays qui disposent de « biens » convoités comme des droits de propriété, l'accès à l'enseignement et une absence de pollution atmosphérique; la libre circulation des capitaux et des personnes ont transformé ces biens en marchandises.

Spéculation

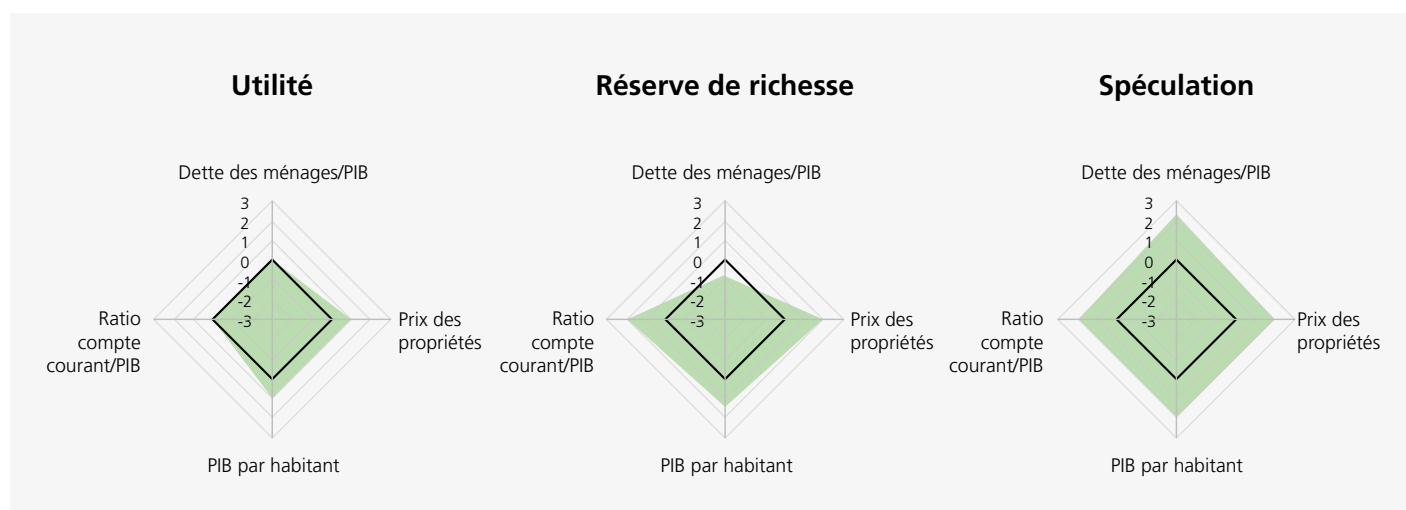
Le dernier état du marché immobilier est la spéculation. Dans cet état, les décisions d'achat sont largement dictées par l'accessibilité et le taux d'intérêt, l'offre limitée de propriétés résidentielles, la facilité de circulation entre pays et des facteurs irrationnels fondés sur une extrapolation des tendances récentes.

Les éléments déterminants d'un achat ou d'une vente peuvent être locaux ou mondiaux et se nourrissent généralement les uns des autres. La dynamique fait grimper (ou baisser) les prix. Les investisseurs voient les prix monter et se précipitent pour acheter, craignant de manquer une occasion.

Facteurs économiques sous-jacents

Les diagrammes ci-dessous montrent les facteurs économiques associés à différents états du marché immobilier, en fonction de notre approche. À gauche, on trouve l'état « Utilité ». Ici, les données sur l'axe de droite (prix des propriétés) et l'axe du bas (PIB par habitant) dépassent la moyenne et sortent ainsi du losange noir. Ceci est attribuable à l'augmentation du revenu réel de la population locale et, par ricochet, des dépenses de consommation. Cet « effet de richesse » se répercute sur les prix réels des habitations, qui sont alors plus élevés.

Au centre, à l'état « Réserve de richesse », les gens s'enrichissent à mesure que les prix de l'immobilier augmentent. Les investisseurs étrangers voient dans le marché immobilier un bon endroit où investir leurs capitaux (ou une bonne façon de diversifier leur portefeuille d'actifs). Par conséquent, le solde du compte de capital commence à croître, comme l'indique un changement sur l'axe de gauche reflétant un déficit du compte courant.



- **Dette des ménages/PIB** – Degré d'endettement des ménages qui indique la vulnérabilité aux variations des conditions du crédit.
- **Ratio compte courant/PIB** – Un compte courant important laisse entrevoir un taux d'investissement beaucoup plus élevé que le taux d'épargne. Le pays importe donc des capitaux étrangers.
- **PIB par habitant** – Mesure la richesse relative par habitant. Dans les pays riches, les prix des maisons sont plus élevés qu'ailleurs.
- **Prix des propriétés** – Augmentation ou diminution des prix.

À droite, on trouve l'état « Spéculation ». Ici, la population locale doit généralement recourir davantage à l'emprunt pour accéder à la propriété sur le marché local, car les revenus réels des habitants n'augmentent pas aussi rapidement que les prix de l'immobilier. Les taux d'emprunt augmentent, les ménages spéculant sur la hausse des prix des propriétés dans le but d'accroître leurs rendements, ce qui donne lieu à des niveaux d'endettement plus élevés. Cela est représenté par une poussée le long de l'axe du haut (Dette des ménages/PIB).

Détermination de la valeur en fonction des différents états du marché

Suivant l'état dans lequel se trouve le marché immobilier, la manière dont la valeur des propriétés est calculée peut varier considérablement. Le tableau ci-dessous fait le point sur chacun des besoins.

	Utilité	Réserve de richesse	Spéculation
Mesures et indicateurs	Les modèles classiques de flux de trésorerie actualisés sont appropriés pour l'évaluation des biens immobiliers : taux de capitalisation, rendements locatifs, coût de portage, flux de trésorerie actualisés.	Les variables macroéconomiques comme les taux d'intérêt et l'inflation sont des indicateurs de valorisation essentiels.	Dans ce marché, il est très difficile, voire impossible, d'estimer les prix. La plupart du temps, la meilleure estimation de prix est obtenue en extrapolant les tendances récentes. Les données sur l'augmentation des volumes d'opération et la création de crédit peuvent aider à déterminer un marché spéculatif et, par extension, la valeur.
Constats	Les cycles économiques et les influences économiques locales ont de l'importance. Par exemple, la fermeture ou l'expansion d'une entreprise qui emploie de nombreuses personnes a une incidence directe sur les prix.	Les variations des comptes courants ont plus d'importance que les autres variables macroéconomiques sur un horizon de 20 ans. Dans les pays développés et émergents, il a été observé qu'une augmentation d'un écart-type des déficits des comptes courants retardés entraîne une hausse de 10 % des prix des biens immobiliers.	Une hausse du recours à l'emprunt par la population locale entraîne une hausse des achats de logements, ce qui permet de parier sur une hausse des prix des habitations. Les ménages sont contraints de s'endetter davantage pour accéder au marché de l'habitation. Cela peut être dû à une hausse de la demande/spéculation étrangère.
Résultat/Effet	Le revenu réel est le principal déterminant des prix.	Les déficits des comptes courants sont associés à une nette appréciation des biens immobiliers.	On observe un déplacement croissant des ressources vers les secteurs à faible productivité.
Exemples régionaux	Japon, Allemagne (de nombreux pays de l'UE), Brésil	États-Unis, Royaume-Uni, Pays-Bas	Canada, Hong Kong, Australie, Suède, Corée du Sud

Que nous réserve l'avenir?

Gestion de Placements TD est d'avis que, dans un avenir prévisible, l'élément moteur des prix réels de l'immobilier sera la croissance de l'épargne et du crédit à l'échelle mondiale, plutôt que la croissance du PIB. À mesure que l'immobilier absorbera l'épargne au niveau mondial, les investissements diminueront, ce qui risque de freiner la croissance mondiale. Au Canada, certaines régions comme Vancouver et Toronto présentent des caractéristiques de marché spéculatif. Ces tendances ont donné lieu à un ralentissement de la croissance de productivité, et ce contexte devrait persister de nombreuses années.

L'immobilier joue un rôle de premier plan dans le portefeuille d'un investisseur. Le choix de la région peut avoir des répercussions très différentes sur les portefeuilles et, par extension, sur les objectifs financiers. La majeure partie du marché canadien correspond à la catégorie Utilité, dans laquelle l'habitation peut fournir une bonne protection contre l'inflation. Toutefois, dans des régions comme Toronto et Vancouver qui appartiennent à la catégorie Spéculation, il est recommandé aux investisseurs de se montrer prudents quant à l'évaluation de leur patrimoine.



Les énoncés du présent document sont fondés sur des sources jugées fiables. Lorsque de tels énoncés sont fondés en partie ou en totalité sur des renseignements provenant de tiers, leur exactitude et leur exhaustivité ne sont pas garanties. Le présent document n'a pas pour but de fournir des conseils personnels financiers, juridiques, fiscaux ou de placement; il ne sert qu'à des fins d'information. Les graphiques et les tableaux sont utilisés à des fins d'illustration et ne reflètent pas des valeurs ou des variations futures. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, en raison de leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Divers facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. MD Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.