



## Le resserrement du crédit hypothécaire aux É.-U. et ses effets sur les obligations à haut rendement

D'après un indice de confiance mensuel publié par la National Association of Home Builders, seulement le tiers des constructeurs de maisons aux États-Unis croient que le marché immobilier résidentiel est en bonne santé. Cet indice révélateur de l'état du marché a fléchi, en mars, pour la première fois depuis septembre 2006.

Les marchés se sont fortement repliés en raison des craintes suscitées par le secteur des prêts hypothécaires à risque, formé des institutions qui prêtent aux personnes peu solvables. La Mortgage Bankers Association a montré que les propriétaires de maisons aux États-Unis avaient du mal à rembourser leurs paiements hypothécaires au quatrième trimestre, que les forclusions avaient atteint un sommet record et que le taux de défaillance des prêts hypothécaires montait en flèche.

Le comité d'opérations bancaires du sénat américain a convoqué une audition afin d'évaluer l'effondrement du marché hypothécaire et d'établir si la hausse des défauts de paiement hypothécaire et les échecs de prêteurs aux États-Unis pouvait heurter les marchés financiers américains.

Les investisseurs tentent de déterminer si l'économie américaine peut opérer un « atterrissage en douceur », ou encore si des secteurs faibles comme le marché immobilier résidentiel peuvent ralentir sensiblement l'activité économique.

Mark Kanar, vice-président des titres à revenu fixe mondiaux de Gestion globale d'actifs CIBC et chef de l'équipe des obligations à haut rendement, souligne que l'inquiétude suscitée par les prêts hypothécaires à risque a comme effet le plus immédiat d'exacerber la perception du risque inhérent à tous les types de valeurs mobilières. Puisque les obligations à haut rendement constituent une catégorie d'actif plus à risque que d'autres, elles font l'objet d'examens plus poussés dans un contexte d'incertitude.

De l'avis de Mark Kanar :

1. Il est improbable que les principaux émetteurs d'obligations à haut rendement aient investi de grosses sommes dans le marché des prêts hypothécaires à risque.
2. Toute retombée sur le marché limitera l'accès au capital en général, de sorte que la liquidité pourrait poser problème.
3. Environ 10 % du produit intérieur brut des États-Unis est constitué des secteurs de l'immobilier résidentiel et de l'automobile, d'après les estimations de Merrill Lynch. Par conséquent, la comparaison entre l'immobilier et l'automobile est un bon point de départ lorsqu'on évalue les retombées du marché des prêts hypothécaires à risque. Les problèmes de ce marché seront



vraisemblablement circonscrits, un peu à la manière des difficultés de crédit qu'ont éprouvées General Motors et Ford vers la fin de 2005 et le début de 2006.

4. Qu'est-ce qui pourrait être différent cette fois-ci? Bien que l'industrie automobile ait subi de lourdes pertes d'emploi, les dépenses de consommation ont tenu bon. Cependant, les dépenses reliées à l'habitation constituent un pourcentage beaucoup plus élevé de l'actif net des particuliers, de sorte que tout choc financier pourrait miner plus en profondeur les dépenses de consommation.
5. Et enfin, le cycle économique est plus avancé qu'il ne l'était au début de 2006, et un contrepoids favorable au repli prolongé du marché immobilier résidentiel aurait vraisemblablement moins de chances de neutraliser l'impact négatif d'un tel repli.