

Les placements immobiliers ne cèdent pas à la panique en octobre

La plupart des marchés immobiliers internationaux résistent à la chute des bourses. Les taux ne sont pas encore une réelle menace. Potentiel d'appréciation supérieur en Asie et en Europe.

Points clés

- L'immobilier titrisé résiste à l'incertitude frappant les actifs financiers en octobre
- Les prix de l'immobilier poursuivent leur ascension
- L'immobilier titrisé japonais s'est avéré le plus performant
- Hausse des taux US insuffisante pour pénaliser l'immobilier
- Les taux d'intérêt réels souvent négatifs favorisent l'immobilier
- L'immobilier asiatique résiste et offre une nouvelle opportunité

L'immobilier titrisé résiste à l'incertitude qui frappe les actifs financiers en octobre

Le retour marqué des incertitudes, qui affecte les marchés financiers et les actions en particulier, n'a pas eu autant d'impact sur la plupart des placements immobiliers titrisés. Alors que le marché actions américain chutait de -7.4% en dollar pendant le mois d'octobre et au cours des quinze premiers jours de novembre, l'indice immobilier Epra Nareit USA Total Return progressait même de +0.84%. En Asie, la réaction restait également très limitée (-0.84% en USD) et en Europe, l'immobilier suisse (-1.42%) résistait mieux que l'indice correspondant de la zone euro, en baisse lui de -3.22% ainsi que celui du Royaume-Uni en déclin de -2.22%.

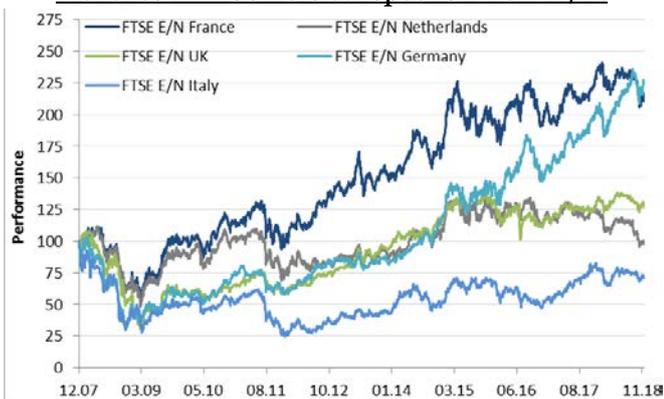
Le retour de la volatilité sur les marchés actions pendant le mois d'octobre ne semble donc pas avoir contaminé les placements immobiliers. Ceux-ci peuvent d'ailleurs profiter indirectement d'une certaine accalmie sur le front des taux d'intérêt puisque, si à l'origine du mouvement de consolidation des actions on trouvait notamment au début octobre une hausse des taux longs, on assiste depuis une dizaine de jours à une stabilisation des taux d'intérêt aux Etats-Unis. En effet, les rendements du Trésor US ont reculé de 3.25% à 3.05%, imprimant ainsi un mouvement de retrait observé également sur les obligations du gouvernement allemand, dont le reflux de 0.55% à 0.35% était relativement similaire. Dans ce contexte de climat des investissements un peu plus incertain en début de 3^{ème} trimestre 2018, nous estimons que l'environnement macroéconomique reste relativement inchangé et favorable aux marchés immobiliers en général.

Les prix de l'immobilier restent bien orientés

Les prix de l'immobilier aux Etats-Unis ont enregistré une nouvelle décélération de la hausse des valeurs en août, portant la croissance globale des valeurs immobilières à +5.7% sur un an. C'est le 5^{ème} mois consécutif de ralentissement des prix, suggérant un tassement de l'intérêt des acheteurs dans un contexte de hausse des taux hypothécaires et de prix élevés. Cependant, la demande reste solide en raison d'un marché de l'emploi robuste et d'un degré de confiance élevé. La dynamique économique américaine restera solide et soutiendra une poursuite de la progression des prix à un rythme très nettement inférieur. Le marché montre donc des signes d'essoufflement, mais profitera encore d'inventaires plutôt faibles. Dans ce contexte, une exposition au secteur immobilier américain reste évidemment justifiée, mais avec

une allocation réduite. En Europe, les prix de l'immobilier ne fléchissent pas et poursuivent leur tendance haussière débutée en 2014. Les prix des logements mesurés par l'indice Eurostat ont augmenté de +4.3% dans la zone euro et dans l'ensemble de l'Union européenne au 2ème trimestre sur un an. La hausse sur le trimestre est de +1.4% et ne montre pas de fléchissement récent. Les plus fortes augmentations sur un an ont été enregistrées en Slovénie (+13.4%), en Irlande (+12.6%) et au Portugal (+11.2%). Seules l'Italie (-0.2%) et la Suède (-1.7%) n'ont pas participé à cette embellie. On n'observe pas encore d'affaiblissement de la tendance qui pourrait être soutenue par une amélioration des conditions économiques et du marché de l'emploi. Le financement hypothécaire dans l'UE et dans la zone euro reste particulièrement attractif et la politique monétaire de la BCE n'a que peu de risques d'affecter les conditions d'accès au marché immobilier à court terme. Nous privilégions encore cette région dans notre allocation d'actifs immobiliers. Au Royaume-Uni, le Brexit continue de peser sur le sentiment des investisseurs et sur les prix de l'immobilier, qui enregistrent en juillet leur plus nette baisse à Londres depuis 2009. Sur l'ensemble du pays, la croissance est encore de +3.1% sur un an, mais il s'agit de la plus faible progression depuis août 2013. Le marché britannique reste dans l'ombre du Brexit et ne présente toujours pas d'opportunité de repositionnement.

Marchés immobiliers européens FTSE E/N



Nous recommandons de rester en dehors de ce marché pour l'instant, au moment où la banque d'Angleterre évoque une chute possible de 25% des prix de l'immobilier dans le scénario pessimiste d'un Brexit sans accord. En Chine, les prix de l'immobilier ont repris l'ascenseur pendant l'été; la croissance des prix sur un an a ainsi progressé de +5.7% en juin à +8.6% à la fin octobre dans les 70 principales villes de Chine. Cette progression est la

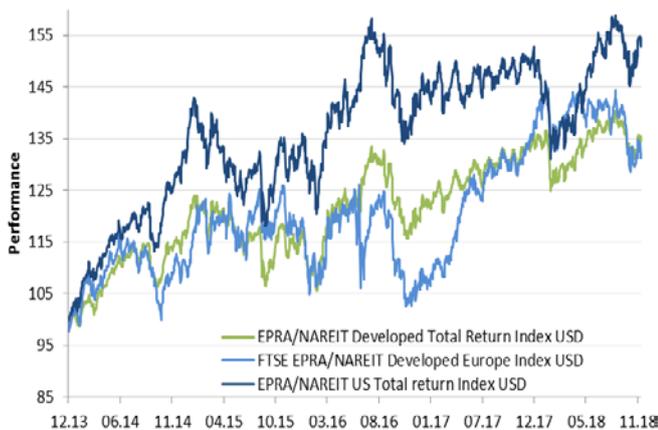
plus importante sur un an depuis juillet 2017. Cependant, la situation du marché n'est de loin pas homogène, les variations sont, en effet, très disparates entre les grands centres urbains et les villes de provinces. Les inquiétudes progressent logiquement dans le pays et commencent à affecter l'équilibre de certains segments du marché immobilier. Le secteur immobilier est particulièrement important pour les ménages chinois, car il représente toujours la principale forme d'épargne et d'investissement. Le gouvernement a toujours été conscient du risque inhérent à une faiblesse de ce secteur et dispose encore de moyens pour le soutenir. Nous n'envisageons pas, pour l'instant, de correction significative des prix, malgré l'évolution des anticipations liées aux tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. Une consolidation des prix est cependant probable. Dans ce contexte, nous privilégions encore le marché immobilier chinois, essentiellement en raison des niveaux de valorisation de l'immobilier titrisé, déjà largement affectée par les risques évoqués plus haut.

L'immobilier japonais reste le plus performant

Le marché immobilier titrisé américain aurait pu être le premier touché par la hausse des taux d'intérêt en 2018 ; cela n'a clairement pas été le cas, pour l'instant. Il avait été le premier affecté par la faiblesse conjoncturelle au 1er trimestre et s'est ensuite particulièrement bien repris pendant la période de relance économique et de hausse de taux d'intérêt. En monnaie locale, l'immobilier titrisé américain a donc réalisé une performance satisfaisante de +3.1% depuis le début de l'année. Le premier trimestre avait été largement favorable au marché asiatique qui, grâce à un résultat positif, surperformait nettement de près de +20% ceux de la zone euro et des Etats-Unis, encore négatifs en monnaies locales. En juin, le rebond du marché américain au 2ème trimestre lui permettait de réaliser une performance similaire à celles des deux autres régions, grâce à la chute de -20% des valeurs chinoises. Finalement le 3ème trimestre aura vu la convergence des résultats sur 9 mois de la zone euro (+2.35%) et une légère contreperformance de l'Asie (-0.67%), en raison des incertitudes qui ont pesé sur la situation des marchés émergents. Le marché australien titrisé a, de notre point de vue, profité d'un repositionnement des investisseurs réduisant leurs risques émergents et chinois dans la zone Asie-pacifique, lui permettant de réaliser une progression assez régulière de +5.65%, dans un contexte de contraction des prix de l'immobilier résidentiel (-0.6%). L'immobilier titrisé chinois a, de son côté, tout de même progressé de +2.3%, mais ce

résultat positif masque l'effondrement des cours de près de -20% qui a eu lieu pendant la seconde quinzaine de juin et la stabilisation du marché qui a suivi au cours du 3ème trimestre. Le Japon soutient la performance de l'ensemble de la zone Asie-pacifique, grâce à son excellent résultat de +6.9% en yen. L'immobilier titrisé japonais profite du repositionnement en Asie sur un marché développé, alors que les prix des terrains ont enregistré leur première hausse modeste de +0.1% en juillet sur un an depuis 27 ans.

Indices EPRA/NAREIT USA Europe Monde



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

Hausse des taux insuffisante pour pénaliser les placements immobiliers

Au cours des neuf premiers mois de l'année, la hausse des taux d'intérêt s'est avant tout concrétisée aux Etats-Unis, tandis que la zone euro et le Japon enregistraient des mouvements plus modestes. La normalisation des taux directeurs de la Fed s'est accompagnée d'une accélération des rendements à long terme en dollar, mais plus généralement c'est l'ensemble de la courbe de taux qui a subi un mouvement d'ajustement. Nous avons évoqué, depuis plusieurs trimestres, que le processus de normalisation s'intensifierait et que les taux à dix ans du Trésor passeraient le cap des 3%, avant d'atteindre 3.5%, lorsque les chiffres de l'inflation seraient supérieurs à l'objectif de la banque centrale. Le troisième trimestre s'est donc achevé dans un contexte de relance des taux longs, qui devrait pousser les rendements à long terme vers 3.5% en début d'année 2019. Pourtant, le marché immobilier titrisé américain est resté relativement calme, dans ce contexte, en enregistrant une progression de +2.7% sur neuf mois, soit légèrement moins que le rendement du dividende distribué.

Les risques de ralentissement restent limités

L'économie internationale reste sur une tendance solide, même si les tensions commerciales suggèrent des risques de ralentissement à brève échéance. Les avertissements du FMI et d'autres experts faisant état d'un ralentissement probable en 2019, si les Etats-Unis et la Chine vont au bout de leur confrontation sur les questions douanières, sont probablement surestimés et dépendront en particulier de ce que feront ces gouvernements des prélèvements effectués. En effet, il est possible que ces prélèvements ne soient finalement pas si négatifs pour la croissance, s'ils sont réinjectés dans l'économie sous la forme de dépenses budgétaires. Quoiqu'il en soit, un ralentissement n'aurait pas les mêmes effets qu'une récession sur le secteur de la construction et de l'immobilier. Par conséquent, nous estimons que la phase d'expansion de l'économie mondiale se poursuivra et sera favorable à l'immobilier.

Persistance de taux d'intérêt réels négatifs

Les développements récents aux Etats-Unis confirment notre prévision d'une progression régulière de l'inflation qui devrait durablement excéder l'objectif de la Réserve fédérale. Nous estimons toujours que les signes déjà visibles sur le marché de l'emploi annoncent une amélioration des salaires et des revenus des ménages, lesquels auront un impact sur la demande et les prix. L'évolution des prix de l'énergie et des matières premières restera un facteur de tension sur les prix, comme pourrait l'être également le relèvement des tarifs douaniers.

Inflation – USA et Eurozone

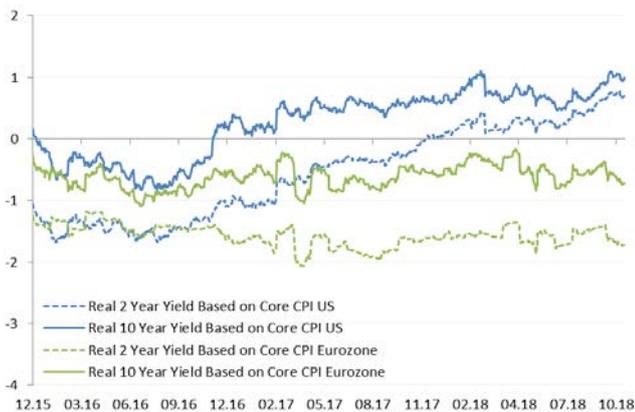


Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

L'inflation aux Etats-Unis était encore de +2.7% en août, puis de +2.5% en octobre, soit légèrement en dessous des

taux à 12 mois (3.1%) et des taux à dix ans (3.05%). Les taux réels aux Etats-Unis ont donc passé un cap et sont à nouveau très légèrement positifs. Insuffisamment toutefois pour être, à notre avis, un facteur pénalisant pour le marché immobilier. En zone euro, les rendements à 12 mois sont encore négatifs et le rendement à dix ans du Bund allemand à 0.35% est encore bien éloigné du niveau d'inflation de +2.5% atteint en octobre. Les rendements réels sont donc clairement négatifs en zone euro et c'est aussi le cas au Japon notamment. La progression régulière de l'inflation ne fera que renforcer cette tendance que nous estimons, effectivement, favorable au secteur. Les performances des marchés immobiliers devraient donc être supérieures, lorsque les taux d'intérêt réels sont bas et que les perspectives de croissance sont égales ou supérieures à leur moyenne historique. Le renforcement de la dynamique économique mondiale sera accompagné d'anticipations de croissance des loyers plus importantes et favorables à la valorisation des actifs immobiliers.

Taux d'intérêt réels – USA et Eurozone



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

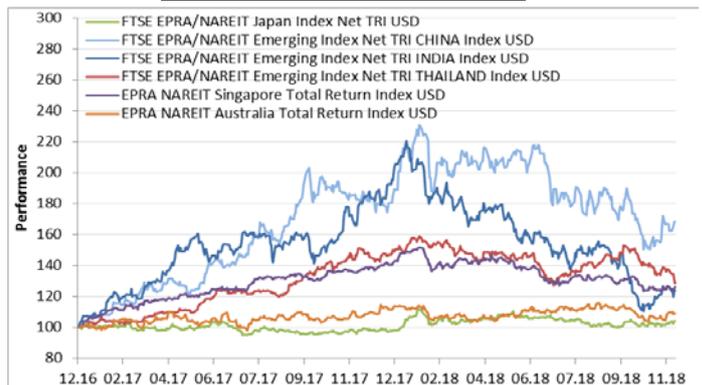
L'immobilier asiatique offre des opportunités

L'immobilier asiatique a finalement plutôt bien résisté aux pressions et aux menaces du président américain, lesquelles avaient pourtant largement inquiété les marchés actions

asiatiques et émergents.

Une guerre commerciale aura des effets sur les dynamiques économiques régionales respectives et l'Asie sera, sans doute, également affectée. Cependant, l'immobilier asiatique peut avant tout compter sur une demande domestique et une demande d'investissement solides, qui ne seront que marginalement touchées par les tensions commerciales. Le marché chinois pourrait voir une augmentation de l'activité de relocalisation de certaines industries au profit du marché vietnamien notamment, une tendance déjà observée depuis quelques années. Mais la plupart des autres segments ne devraient pas être impactés. Les autorités chinoises ont pris des mesures pour assouplir les restrictions à l'investissement des étrangers avec un certain succès et espèrent qu'elles compenseront les éventuels effets négatifs des relocalisations en dehors de la Chine. L'appétit des investisseurs domestiques reste élevé en Chine et en Asie du sud-est. L'immobilier titrisé asiatique devrait, à notre avis, profiter d'un changement d'appréciation des risques régionaux au cours des prochains mois, qui favorisera la demande et l'évolution des cours. La chute des cours de -20% des titres immobiliers chinois n'est peut-être pas arrivée à son terme, mais elle nous semble déjà tenir compte assez largement de l'augmentation des risques. L'immobilier asiatique est privilégié dans notre grille d'investissement.

Marchés immobiliers en Asie



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismond Thalberg 2
1201 Genève - Suisse
T +41225959611 F +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch