RECHERCHES ECONOMIQUES | 04 mai 2021

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO

PERSPECTIVES ET STRATÉGIES IMMOBILIER INTERNATIONAL

L'immobilier international fait jeu égal avec les actions. Les campagnes de vaccination offrent de nouvelles perspectives. Les plans de relance conjoncturelle sont aussi favorables à l'immobilier.

Points clés

- **L'immobilier international fait jeu égal avec les actions**
- **Les campagnes de vaccination offrent de nouvelles perspectives**
- **Il faut relativiser les effets à long terme de la pandémie sur les marchés immobiliers internationaux**
- **Les plans de relance conjoncturelle sont aussi favorables à l'immobilier**
- **Rendements séduisants en zone euro et dans les émergents**

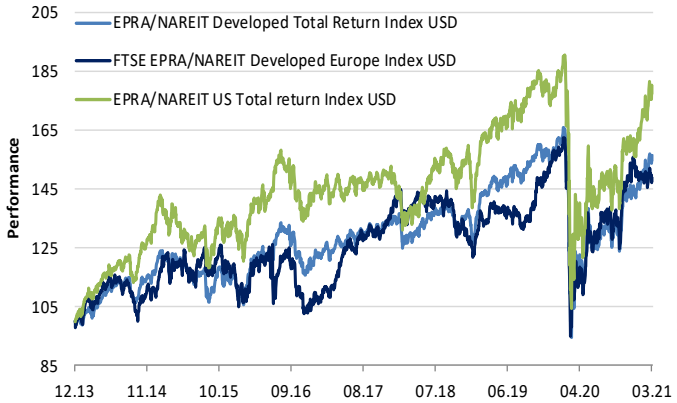
L'immobilier international fait jeu égal avec les actions

En début d'année, l'immobilier international nous semblait clairement être encore l'une des meilleures classes d'actifs en termes de ratios rendements attendus et de risques, notamment en comparaison aux profils de rendement/risque des actions et des obligations. Nous estimions que les opportunités d'arbitrage et de repositionnement à moyen terme étaient encore particulièrement intéressantes pour l'immobilier titrisé international, qui n'avait pas encore profité comme les marchés actions, du changement de perspectives macroéconomiques plus positives pour l'année 2021. Dans la très grande majorité des pays, l'immobilier titrisé souffrait en effet encore d'un sentiment négatif des investisseurs toujours inquiets des risques à moyen terme que la pandémie faisait planer sur la stabilité des versements de loyers et par conséquent aussi sur les rendements attendus pour les placements immobiliers.

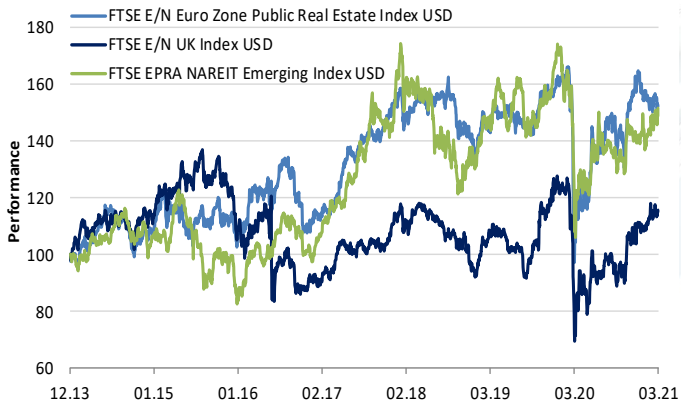
Le trimestre écoulé s'est avéré très favorable aux investissements immobiliers internationaux qui pouvaient enfin profiter de l'amélioration des perspectives conjoncturelles. L'indice EPRA Nareit de l'immobilier international progressait de +5.6% et surpassait ainsi la hausse des actions internationales (+4.9%). Les marchés américains (+9.6%) et émergents (+9%) profitaient plus largement du regain d'intérêt des investisseurs que d'autres marchés. Au Royaume-Uni la tendance restait positive (+3.1%) malgré la concrétisation du Brexit. L'Europe voyait au contraire les cours de ses REITs s'affaiblir temporairement de –3%.

Le mois d'avril s'est avéré encore favorable pour les REITs internationaux qui progressent encore de +5.49% et surpassent la hausse de +4.65% enregistrée par les actions internationales. Depuis le début de l'année, la classe d'actif réalise globalement un parcours très satisfaisant et plutôt conforme à nos attentes. Grâce à un revalorisation des cours de +11.49%, l'immobilier s'affiche ainsi comme un meilleur « performer » que le segment actions internationales (+9.8%). Le rattrapage attendu de cette classe d'actif est donc en marche avec un avantage pour l'instant certain en faveur de l'immobilier américain. La performance de l'immobilier US du mois d'avril (+8.21%) est sensiblement supérieure à celles de l'immobilier britannique (+6.11%) ou européen (+4.92%) et s'inscrit dans la continuité de la surperformance observée déjà depuis plusieurs mois. Depuis le début de l'année, la hausse de +18.61% des valeurs immobilières américaines nous semble désormais mieux refléter les perspectives du secteur pour l'année 2021. Par comparaison, l'immobilier asiatique n'a progressé que de +7.91%, tandis qu'en Europe la hausse de +1.77% est encore loin de prendre en considération les nouvelles attentes de croissance pour l'année.

Indices EPRA Nareit - USA, Europe, Monde (en USD)



Indice EPRA Nareit - Eurozone, Royaume-Uni, Emergents (en USD)



Si l'immobilier fait aujourd'hui jeu égal avec les actions internationales, les disparités régionales laissent envisager des perspectives plus attrayantes selon nous pour l'Europe et l'immobilier asiatique.

Les campagnes de vaccination offrent de nouvelles perspectives

L'immobilier international titrisé profite donc enfin d'une certaine normalisation des perspectives et des risques associés probablement de manière excessive dans un premier temps à la pandémie. Les investisseurs réévaluent progressivement ces risques qui sont aujourd'hui perçus de manière moins négative. Le succès des campagnes de vaccinations est clairement un facteur essentiel à court terme dans ce processus en cours. Les deux pays occidentaux qui ont pu montrer un démarrage efficace de leurs campagnes de vaccinations sont en effet ceux dont les marchés immobiliers ont enregistré les plus fortes progressions. L'avance prise par les Etats-Unis et le Royaume-Uni en la matière a donc largement contribué à la surperformance de leurs marchés immobiliers titrisés au cours du trimestre. A contrario, l'Europe reste clairement à la traîne tant sur le plan conjoncturel qu'en matière de vaccination. La lenteur des campagnes de vaccination en Europe ne favorise en effet pas le marché immobilier européen dont les perspectives de reprise sont retardées par ce facteur.

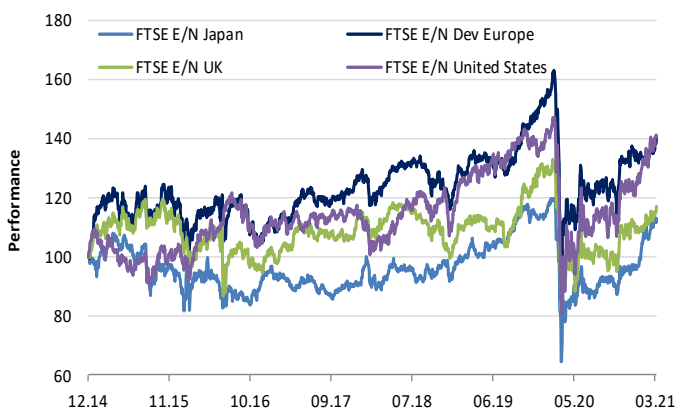
Dans les marchés émergents et en particulier en Chine, ce facteur est moins déterminant, probablement en raison de la situation spécifique de la crise sanitaire. La campagne de vaccinations en Chine n'a pas été menée de manière systématique comme aux Etats-Unis et au Royaume-Uni en raison du contrôle de la pandémie obtenue par les mesures sanitaires prises par le gouvernement.

Le regain d'intérêt de l'immobilier émergent tient en effet plus directement dans la relance conjoncturelle déjà concrète et à l'activité normalisée depuis le mois d'avril 2020. Dans le cas de la Chine notamment, la reprise économique est concrète et s'appuie aussi en partie sur une relance de l'immobilier. La demande de construction reste solide et celle de logements ou de locaux commerciaux reste également dynamique.

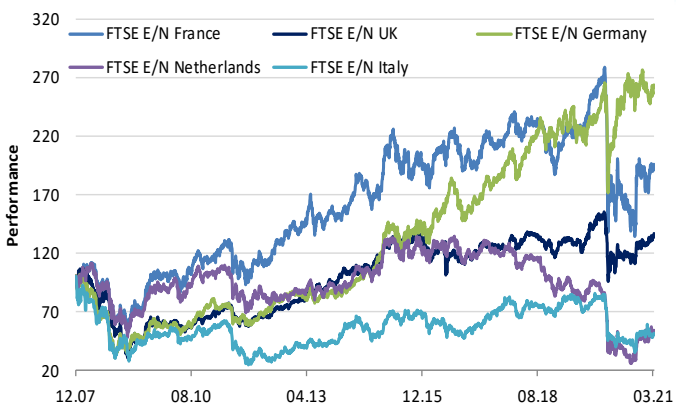
Il faut relativiser les effets à long terme de la pandémie sur les marchés immobiliers internationaux

La pandémie n'aura pas des effets aussi importants et durables sur les marchés immobiliers que ce qui est parfois imaginé en lien avec le développement du télétravail qui s'est intensifié en 2020. Certes nous envisageons logiquement un impact durable auprès des entreprises de l'expérience forcée de télétravail qui a marqué la lutte contre la pandémie. De nombreuses entreprises ont sans doute été séduites par cette nouvelle forme de collaboration et d'organisation du travail et un très grand nombre de collaborateurs ont apprécié la liberté dans leur organisation personnelle que cette nouvelle forme de travail leur apportait.

Marchés immobiliers en monnaies locales



Marchés immobiliers européens en monnaies locales



Il est donc probable que les surfaces dédiées aux collaborateurs et les espaces de travail soient désormais envisagés d'une manière différente par les entreprises. Les besoins de développement pour des locaux commerciaux et de bureaux seront certainement affectés, abaissant probablement les perspectives de nouvelles constructions pour les prochaines années.

En ce qui concerne l'immobilier résidentiel, cette tendance devrait avoir une conséquence plus positive sur la composition des surfaces des logements privés. Le besoin d'une pièce supplémentaire par exemple sera certainement essentiel pour la pérennisation du télétravail dans un cadre confortable. Sans cela, il est aussi probable que les collaborateurs eux-mêmes préfèrent le confort de leur espace de travail professionnel à l'organisation parfois trop contraignante d'un lieu au sein des logements privés dédié en permanence à une activité professionnelle. Le développement du télétravail ne sera pas aussi simple et ne touchera qu'une partie bien inférieure des collaborateurs que ce qui a été le cas en période forcée de confinement. Par conséquent, s'il est effectivement probable que la demande de surface de bureaux fléchisse, nous estimons toutefois que les perspectives pour l'immobilier international ne seront pas impactées en 2021 aussi dramatiquement que les cours boursiers de mars 2020 le suggéraient.

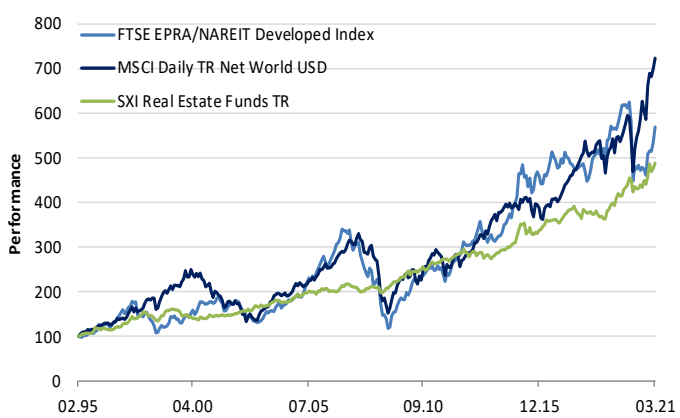
Les plans de relance conjoncturelle sont aussi favorables à l'immobilier

La croissance mondiale devrait dépasser le niveau de +6% en 2021. Les plans de relance économique qui supporteront cette croissance hors norme comportent des volets spécifiques dédiés à la transition énergétique et au développement d'infrastructures, mais ils auront globalement aussi un impact favorable sur la construction et sur les divers marchés immobiliers. Une hausse de la demande devrait accompagner cette nouvelle croissance et compenser dans le secteur de bureaux les risques de diminution de surfaces louées en lien avec le développement du télétravail. Une relance conjoncturelle solide aura aussi des conséquences positives sur les anticipations de pérennité des revenus et des loyers à encaisser par les bailleurs. Les craintes actuelles de vacances ou de non paiements des loyers sont dans ce contexte nouveau probablement exagérées. D'autre part on observe déjà dans les marchés immobiliers « physiques » une hausse de la demande concrète qui se traduit par des hausses de prix. Aux Etats-Unis notamment, les mesures de soutien du gouvernement mises en œuvre pour contrer les effets négatifs de la pandémie ont déjà provoqué des effets positifs qui affecteront le marché immobilier « physique » durablement. Hausse de la demande de biens immobiliers, effet de richesse positif pour les ménages, taux bas, réinvestissement de l'épargne et amélioration de la sécurité de l'emploi soutiennent déjà l'immobilier. L'immobilier titrisé reste injustement pénalisé par des anticipations trop pessimistes qui ne prennent pas encore en compte l'impact positif de ces facteurs.

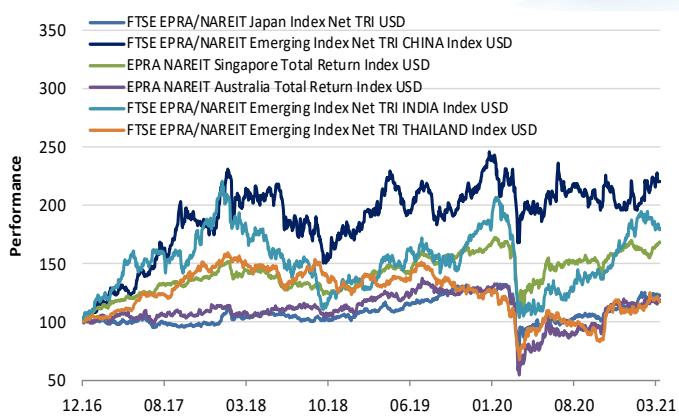
Rendements séduisants en zone euro et dans les émergents

En termes d'allocation d'actif, l'immobilier international titrisé offre historiquement un rendement supérieur à celui des obligations et au rendement du dividende des actions. Aujourd'hui, cet écart de rendement est particulièrement positif et en faveur de l'immobilier dans les deux cas. Le rendement global de l'immobilier titrisé international est estimé à 3.59% pour 2021 et 3.84% pour 2022. Le rendement du dividende des investissements immobiliers titrisés est cependant très variable entre les diverses zones d'investissement. Le marché offrant le moins de rendement parmi les marchés développés est aujourd'hui le marché britannique. Le rendement moyen au Royaume-Uni est en effet à peine supérieur à 3% en 2021 et pourrait atteindre 3.45% en 2022. En comparaison européenne, le rendement moyen pour 2021 serait de 4.56% et de 4.89% pour 2022 dans la zone euro.

Performance long terme : immobilier international, immobilier suisse (CHF) et actions internationales (base 100)



Évolution des marchés immobiliers (USD)



L'immobilier titrisé américain, après sa forte progression du 1er trimestre, n'offre plus qu'un rendement moyen attendu pour 2021 réduit à 3.35% et se situe encore à 3.53% pour 2022.

Dans les marchés asiatiques développés, le rendement attendu pour 2021 est de 3.69%, puis de 3.95% pour 2022, sensiblement plus qu'au Japon dont les rendements immobiliers sont de +2.6% et respectivement 2.8%.

Ainsi, la zone euro présente clairement les meilleurs rendements au sein des marchés développés.

En dehors des marchés développés, les REITs des pays émergents offrent des rendements sensiblement supérieurs. Ils approchent 5.1% pour 2021 et 5.79% pour 2022. La Chine se positionne en tête des opportunités dans les marchés émergents disposant de fondamentaux solides grâce à un rendement 6.29% pour 2021 et de 7.1% pour 2022.

L'immobilier titrisé international offre donc toujours des rendements particulièrement séduisants en ce début de 2ème trimestre et mérite que l'on s'y intéresse. Une diversification dans des placements immobiliers cotés nous semble toujours particulièrement appropriée dans le contexte actuel

Réallocation d'actifs et flux de fonds vers l'immobilier titrisé

L'immobilier titrisé international a clairement été victime du processus de réallocation d'actifs au second semestre 2020 vers les placements risqués comme les actions pour lesquelles les perspectives de bénéfice en phase de relance conjoncturelle semblaient plus constructives et prévisibles. Cette classe d'actifs ne profitait pas encore non plus de flux de fonds en provenance de marchés obligataires alors que la tendance restait à la baisse pour les taux d'intérêt.

La hausse des marchés actions les place aujourd'hui dans une situation relativement inconfortable en termes de ratio risque/rendement en raison de PE particulièrement élevés. La hausse des taux longs pose aussi de nouvelles interrogations sur les évaluations parfois extrêmes pour les titres de croissance. Dans les marchés de capitaux, la nouvelle tendance haussière des taux en dollars ou en livre sterling prétérite les perspectives et suggère des allégements.

Dans ce contexte peu favorables à ces deux classes d'actifs, les placements immobiliers titrisés devraient apparaître comme particulièrement intéressants d'un point de vue relatif. Nous estimons que les flux de fonds devraient s'intensifier en faveur de ces derniers pour capter des opportunités de rendement supérieures et profiter de réelles perspectives de plus-values en capital.

Stratégie immobilière favorisant la zone euro et les émergents

Aux niveaux de cours actuels, nous maintenons nos perspectives positives pour l'immobilier titrisé international et suggérons de conserver une politique de placement et une allocation tactique surpondérée.

Le rendement des placements immobiliers ne sera pas autant affecté par la crise du Covid-19 et la reprise conjoncturelle mondiale renforce l'attrait de la classe d'actifs. Un meilleur climat des investissements et une diminution des incertitudes soutiendront le transfert de flux de fonds en dehors des obligations et en faveur de l'immobilier titrisé.

En termes de positionnement tactique, nous privilégions une allocation régionale diversifiée, mais favorisant la zone euro, l'Asie, les marchés émergents et la Chine.

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 utilisé 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
reception@bbgi.ch
www.bbgi.ch