

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé &amp; CIO



## OPPORTUNITES A SAISIR DANS L'IMMOBILIER TITRISÉ

L'immobilier titrisé est trop sévèrement affecté par la hausse des taux. Décotes attrayantes en Europe et au Royaume-Uni. Rendements absolus intéressants. Primes de risques séduisantes en Suisse. Agios et disajos historiques pour les actifs suisses.

### Points clés



- Retour de la volatilité sur l'immobilier titrisé
- La correction de l'immobilier titrisé est une opportunité
- Immobiliers titrisé européen injustement pénalisé par la crise bancaire
- Coup de frein sur l'immobilier direct britannique
- Il est encore un peu tôt pour envisager une exposition en Chine
- Décotes attrayantes en Europe et au Royaume-Uni
- L'immobilier titrisé suisse offre des opportunités à saisir
- Rendements absolus et relatifs attrayants

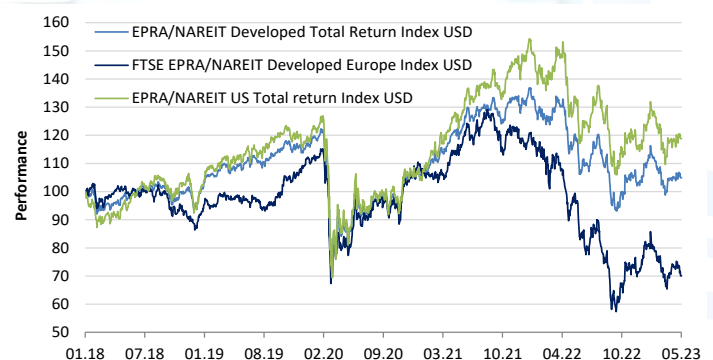
### Retour de la volatilité sur l'immobilier titrisé

Après une très belle reprise des cours au dernier trimestre 2022 (+7.5%), l'immobilier titrisé a vu un retour de la volatilité au 1er trimestre 2023. Le trimestre avait plutôt bien débuté grâce à un trio de facteurs qui s'alignaient pour permettre une revalorisation des valeurs immobilières. La baisse de l'inflation, la correction des taux d'intérêt et l'espoir d'une prochaine fin de cycle de resserrement monétaire constituaient un environnement favorable en janvier qui poussait les cours à la hausse d'environ +9%. L'apparition d'un scénario de « no landing » aux Etats-Unis en février et le renversement complet de ses implications potentielle pour les trois facteurs mentionnés venait totalement rebattre les cartes pour les actifs financiers et pour l'immobilier titrisé également. Le rebond des taux d'intérêt qui s'est rapidement mis en place a totalement modifié les conditions d'appréciation des risques et des opportunités pour l'immobilier coté. La hausse des coûts de financement a provoqué des effets négatifs sur la valorisation présente des actifs immobiliers détenus en poussant les cours des REITs et des sociétés immobilières à la baisse. La chute a été sévère, les indices immobiliers perdant tous leurs gains du mois de janvier pour terminer pratiquement inchangé sur trois mois. La crise bancaire de la mi-mars n'a pas n'ont plus contribué à rassurer les investisseurs, malgré la chute des taux d'intérêt qui a été l'une des premières conséquences et ensuite la nette progression des probabilités suggérant la fin immédiate

possible de la politique restrictive de la Fed. Désormais tiraillés entre les aspects positifs d'une baisse des taux d'intérêt et donc de leurs coûts de financement et les risques d'un durcissement de l'accès au crédit, l'immobilier coté semble aujourd'hui encore sous le choc de cette versatilité des scénarios et des cours.

D'un point de vue régional, l'immobilier américain tire un peu mieux son épingle du jeu en enregistrant une performance légèrement positive de +1.14%. L'Europe et la zone émergente semblent encore les plus touchées avec une chute depuis le début de l'année de -4.58% et respectivement -6.91%, tandis que l'Asie (+0.81%) et le Royaume-Uni (+0.47%) se stabilisent. La surperformance du marché américain peut se justifier par le positionnement du cycle de taux d'intérêt, d'inflation et de politique monétaire beaucoup plus avancé dont les impacts négatifs sur la valorisation de l'immobilier coté sont déjà pris en considération et dont les évolutions prochaines sont désormais plus favorables. En Europe, l'inflation n'est pas encore réellement sous contrôle et les taux d'intérêt devront encore se tendre pour permettre une baisse de l'inflation.

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



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Globalement, ces événements des quatre premiers mois ont affecté la confiance des investisseurs qui n'ont pas encore pris le temps de réévaluer sérieusement la situation de l'immobilier titrisé. Les risques de refinancement des actifs immobiliers listés ne nous semblent pas correspondre au niveau de valorisation actuel encore influencés par le retour de la volatilité au cours du trimestre.