



## Perspectives positives pour les prix de l'immobilier international

**Marchés immobiliers soutenus par l'accélération de la croissance économique. Progression des loyers et des prix. Le facteur taux reste positif. Surperformance en zone euro et en Asie.**

### Points clés

- L'immobilier international progresse de +1.6% au 1<sup>er</sup> trimestre et +10.8% sur neuf mois
- Hausse des taux d'intérêt sans impact négatif
- Taux d'intérêt réels historiquement bas
- L'immobilier titrisé profitera de l'accélération de la croissance mondiale
- Croissance des loyers dans la plupart des régions
- Perte de vitesse du cycle américain
- La zone euro bénéficie de meilleures conditions
- L'Asie profite d'une croissance plus dynamique
- Dix ans après le crash immobilier de 2007, le cycle actuel ne suggère pas de risque systémique

### Nouvelle hausse des valeurs pour l'immobilier international au 3<sup>ème</sup> trimestre

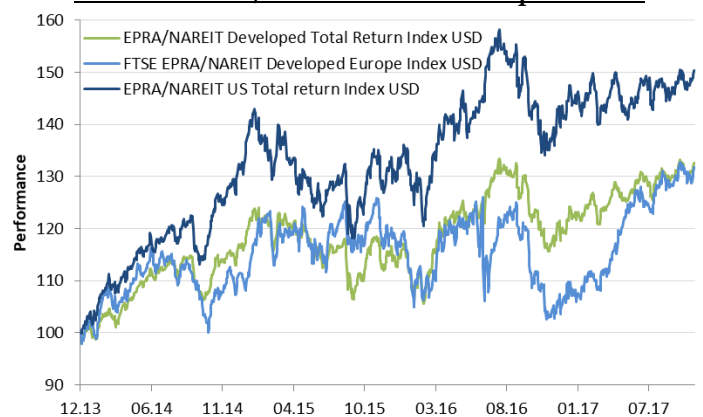
L'immobilier international (Epra Nareit Global Index TR en USD) a ralenti sa progression, mais avance encore globalement de +1.6% au 3<sup>ème</sup> trimestre et de +10.8% depuis le début de l'année. Sur neuf mois, l'Europe contribue de manière importante à la progression globale grâce à une hausse de +19.5% et de +6.8% en euro, mais c'est surtout la zone euro (Epra Nareit Europe ex-UK TRI en USD), dont les valeurs avancent de +21.6%, qui pousse l'indice global à ces niveaux plus élevés.

En monnaies locales, la zone euro enregistre un excellent résultat (+8.1%), assez peu différent de celui de l'Europe (+7.5%) en raison de la relative stagnation des indices britanniques. Les indices asiatiques des marchés développés ont peu avancé (+1.2%), mais c'est surtout aux Etats-Unis que l'évolution est la moins marquée, l'indice US n'enregistrant qu'une petite hausse de +0.7%.

L'effet de change affecte ce trimestre encore les résultats en raison de la dépréciation du dollar. Les performances des indices européens en dollars sont de ce fait particulièrement exceptionnelles.

La normalisation des taux directeurs aux Etats-Unis et les rendements en dollars plus élevés ont réduit l'attrait d'une diversification en titres immobiliers américains.

### Indices EPRA/NAREIT USA Europe Monde



Sources : Bloomberg Finance L.P., BBGI Group SA

En zone euro, la diminution des incertitudes politiques profite à l'Italie qui enregistre une forte progression de +15.6%, nettement supérieure à l'évolution de l'immobilier titrisé en Allemagne (+4.3%) par exemple.

Au Royaume-Uni, la stabilité observée peut surprendre ; les valeurs immobilières ne subissent en effet pas de dégagements et réalisent un trimestre neutre.

### La hausse des taux d'intérêt reste sans effet

Le dernier trimestre a vu les taux d'intérêt sensiblement rebondir dans la plupart des pays. Depuis plusieurs mois, les révisions des perspectives de croissance régionales et

mondiales se succèdent afin de relever les prévisions pour l'année en cours et celle à venir. Aux Etats-Unis, les taux longs sont à nouveau proches de leurs sommets du 1<sup>er</sup> trimestre et en zone euro, les obligations d'états offriront bientôt toutes des rendements enfin positifs sur l'ensemble de la « yield curve ». Nous attendions cette reprise des taux longs dans la plupart des marchés obligataires, en annonçant aussi un renforcement probable au second semestre de l'évolution de l'économie mondiale. Mais nous estimons que cette relance des taux longs reste tout à fait insuffisante et prématurée pour concurrencer les placements immobiliers.

**Les écarts de rendements (ou primes de risque) entre les taux d'intérêt à long terme et les rendements des placements immobiliers indirects se sont légèrement contractés mais ils restent toujours attractifs en comparaison historique, en particulier en zone euro.**

La hausse modérée des taux longs nominaux intervient dans un contexte domestique un peu plus inflationniste. Elle ne devrait pas avoir d'effet durable sur les fondamentaux immobiliers au point actuel du cycle économique.

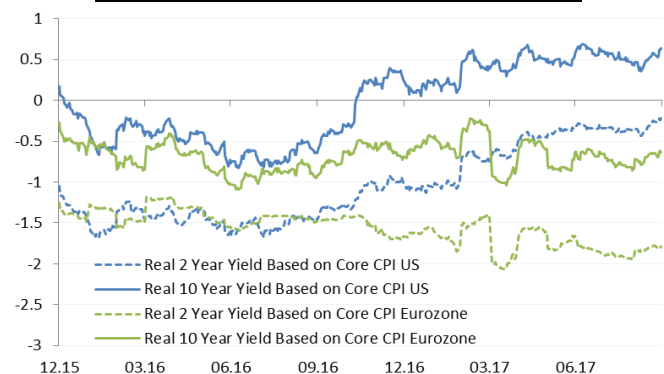
Par conséquent, les perspectives des placements immobiliers internationaux restent favorables. Le besoin de diversification de portefeuilles et d'alternative aux rendements nuls de la zone euro en particulier devrait soutenir un peu plus encore la demande pour des investissements immobiliers liquides.

**De plus en plus d'investisseurs seront motivés par ce facteur en 2018 et contribueront à la grande rotation des actifs en dehors des obligations et en faveur de placements immobiliers.**

### **Les taux d'intérêt réels historiquement bas supportent encore l'immobilier**

La relance attendue des indices de prix devrait se renforcer en 2018 et affecter un peu plus encore le niveau des taux d'intérêt à long terme. La relative stabilisation des taux longs des derniers mois, malgré les rebonds récents, a été accompagnée d'une stabilisation comparable des indices de prix. Les taux d'intérêt réels en dollars ont donc plutôt glissé, de 0.6% à moins de 0.2%. En zone euro, on constate aussi un enfoncement en terrain négatif de -0.8% à -1.2% au cours du trimestre. En dépit de la normalisation en cours de la politique monétaire aux Etats-Unis et plus tard en zone euro, la remontée de l'inflation sera selon nous bien plus rapide que celle des taux longs.

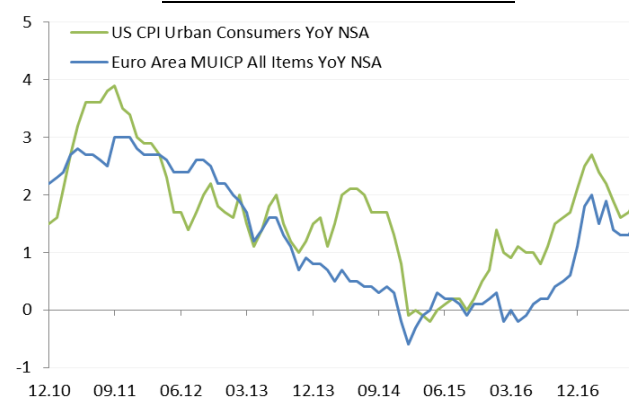
### **Taux d'intérêt réels – USA et Eurozone**



Sources : Bloomberg Finance L.P., BBGI Group SA

**On devrait donc encore assister au cours des prochains trimestres à une évolution à la baisse des taux d'intérêt réels, un phénomène favorable aux marchés immobiliers aux Etats-Unis, en Europe et au Japon notamment. La progression régulière de l'inflation ne fera que renforcer cette tendance que nous estimons effectivement favorable au secteur.**

### **Inflation – USA et Eurozone**



Sources : Bloomberg Finance L.P., BBGI Group SA

Les performances des marchés immobiliers devraient donc être supérieures lorsque les taux d'intérêt réels sont bas et lorsque 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.

### **L'immobilier titrisé profitera de l'accélération de la croissance mondiale**

Les dernières prévisions de l'OCDE mettaient en avant que la croissance mondiale pourrait bien être la plus élevée depuis 2011 grâce au très net regain de confiance des agents économiques. Ces prévisions étaient également confortées par les déclarations de banques centrales toujours plus positives sur les conditions économiques et les perspectives de développement. Selon les experts de

l'OCDE la croissance mondiale devrait même dépasser 3.5% en 2017 et 3.6% en 2018. Ces révisions des anticipations à la hausse vont aussi bénéficier aux investissements à long terme dans l'immobilier, qui profitera donc de l'amélioration des facteurs conjoncturels et de la hausse probable de la demande de surfaces commerciales et résidentielles. Nous estimons toujours que cette hausse de la demande globale aura un effet relativement sensible tant sur le niveau de taux d'occupation que sur les loyers dans un environnement caractérisé par une offre moins dynamique. L'environnement macroéconomique devrait donc soutenir les investissements immobiliers, en raison d'une combinaison positive de plusieurs facteurs clés.

**Au niveau actuel des taux d'intérêt à court et long termes, nous ne pensons pas que la normalisation des taux directeurs et la diminution des injections de liquidités auront des effets négatifs sur les marchés immobiliers en 2017 et 2018. Les rendements de l'immobilier restent séduisants et devraient permettre une poursuite de la hausse des cours.**

### Perte de vitesse du cycle immobilier américain

Le cycle immobilier américain est en perte de vitesse, mais il reste positif après six ans de croissance des prix. L'évolution des prix immobiliers continue de montrer une appréciation avec +0.4% en juillet (S&P CoreLogic Case-Shiller Index), portant à +5.8% l'évolution des prix sur un an. L'appréciation des valeurs immobilières suit une tendance plutôt régulière sans indication d'accélération. L'offre semble encore légèrement inférieure à la demande, cette situation devrait rester inchangée au cours des prochains trimestres. La hausse du coût de financement pourrait avoir quelques effets contraignants sur la demande et ralentir la hausse des prix. La croissance de l'emploi et des perspectives de hausse de salaires seront des facteurs positifs, mais pour l'instant on observe plutôt un tassement des demandes de nouveaux crédits hypothécaires. Le secteur de la construction se porte bien, les dépenses en hausse de +0.5% en août révèlent une progression régulière, mais le sentiment des opérateurs fléchit tout de même en septembre. Les ventes de nouvelles maisons devraient rebondir après la saison des ouragans, mais globalement les mises en chantier se sont stabilisées depuis 2015 sur un rythme de 1'180'000 par mois. Dans le segment commercial, la croissance des loyers est en phase de ralentissement aux Etats-Unis. L'offre qui devrait arriver sur le marché devrait empêcher une plus forte croissance de loyers. Les taux de croissance seront donc encore sensiblement inférieurs à ceux des autres régions et notamment de la zone euro. La contre-performance des valeurs américaines cotées traduit une situation de

perte de vitesse du cycle immobilier. En dépit de bonnes perspectives économiques, l'immobilier titrisé américain est certainement en avance sur le cycle de revalorisation.

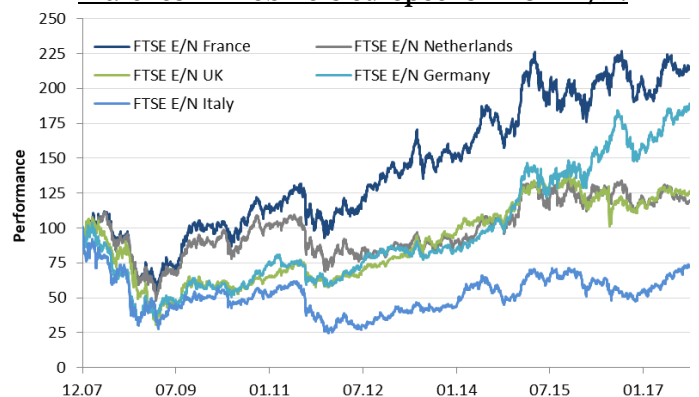
**Malgré un potentiel d'appréciation réel, le marché américain devrait sous performer les autres marchés développés et émergents au cours des prochains trimestres.**

### La zone euro bénéficie de meilleures conditions

En Europe, nous anticipons dans nos précédentes perspectives un apaisement des risques et des tensions politiques favorable aux marchés immobiliers, alors même que l'incertitude du Brexit était présente. On constate aujourd'hui que les incertitudes ont en fait diminué pour la zone euro alors que la confrontation avec le Royaume-Uni se concrétise sans affecter l'amélioration de la dynamique économique et politique en Europe. Les élans de réforme portés par le nouveau président français et la chancelière allemande vont certainement être freinés par la problématique gouvernementale allemande issue des dernières élections, mais globalement, la zone euro se porte mieux économiquement, ce qui devrait être positif pour l'investissement et l'immobilier. Les indicateurs avancés suggèrent un renforcement de l'activité économique fin 2017 et en 2018. Ces développements permettront une poursuite de la progression des loyers en Europe. Le changement de tendance sur les taux d'intérêt augmentera certainement les coûts en matière de financement, mais le coût réel (après inflation) et l'absence d'alternative permettront encore au marché immobilier européen d'attirer de nouveaux investisseurs.

En termes d'allocations régionales, la zone euro devrait encore bénéficier d'un potentiel supérieur de revalorisation des loyers et d'une croissance plus soutenue des prix. Les loyers commerciaux ont en effet déjà pu profiter de l'amélioration des conditions économiques et présentent une progression de +2.3% sur un an.

### Marchés immobiliers européens FTSE E/N



Sources : Bloomberg Finance L.P., BBGI Group SA

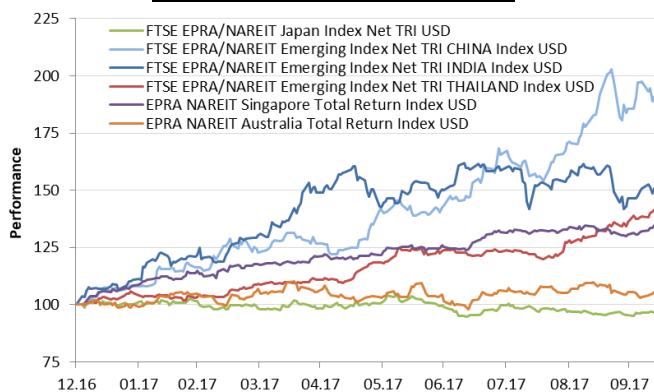


Les plus nettes avancées ont été enregistrées aux Pays-Bas et en Suède. Les villes de Berlin, Barcelone, Madrid et Milan bénéficient aussi d'une demande toujours solide. Les taux de vacance baissent en Allemagne.

## L'Asie profite d'une croissance plus dynamique

En Asie, la croissance du PIB est solide, mais il est encore peu probable d'assister à des hausses significatives de taux d'intérêt. Malgré une inflation supérieure en comparaison internationale, celle-ci reste très inférieure à la moyenne historique. Les perspectives de hausse des loyers existent toujours, bien qu'en partie limitées par l'évolution de l'offre. Les perspectives de croissance des prix apparaissent maintenant un peu plus contenues. La progression des loyers en Asie dans le segment bureaux a en effet progressé de +2% sur un an sous l'impulsion des développements positifs des marchés australiens et indiens. En Chine, les loyers semblent avoir un peu baissé en raison de l'arrivée sur le marché de nouvelles capacités. Les taux d'absorption sont pourtant bons et la demande reste solide, notamment de la part des sociétés domestiques.

### Marchés immobiliers en Asie



Sources : Bloomberg Finance L.P., BBGI Group SA

A Singapour, la demande de relocalisation est restée relativement robuste sans provoquer d'effet notable sur les loyers. A Hong Kong et Tokyo, la demande a cependant un peu faibli. En Inde, la démonétisation entreprise par le gouvernement n'a pas eu d'effet majeur sur le marché immobilier commercial, la demande de

bureaux et de surfaces de vente de détail de la part de distributeurs internationaux est restée forte avec comme conséquence une progression des loyers, le segment résidentiel est cependant un peu plus faible.

## L'Asie profite toujours d'une meilleure dynamique et reste privilégiée dans notre allocation régionale.

### Dix ans après le crash immobilier de 2007, le cycle actuel ne suggère pas de risque systémique

Les marchés immobiliers internationaux montrent toujours des progressions sensibles et des perspectives favorables. Il nous semble encore un peu trop tôt pour craindre, dix ans après la dernière bulle immobilière, un nouvel accident majeur à l'échelle internationale dans cette classe d'actifs.

La croissance des prix n'est encore de loin pas comparable à celle du cycle précédent et dans les quelques régions où les hausses sont importantes, nous ne détectons pas de risques majeurs pouvant affecter l'économie.

L'évolution des taux d'intérêt et la normalisation des politiques monétaires seront graduelles et pourront être supportées par la plupart des marchés immobiliers. Les risques de hausses brutales de taux sont en effet écartés par l'absence de signes d'accélération incontrôlée de l'inflation.

La croissance globale est donc un facteur de soutien large à une évolution encore favorable des revenus locatifs et des prix des actifs immobiliers. L'immobilier résidentiel pourrait toutefois souffrir à l'avenir d'un manque de progression des salaires dans certaines régions qui rendra l'accès à la propriété plus difficile.

## Notre stratégie privilégie la zone euro et l'Asie en conservant une allocation globalement importante au marché américain. Il reste prématuré de considérer de nouveaux investissements dans le marché britannique.

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 Sigismund Thalberg 2  
 1201 Genève - Suisse  
 T: +41225959611 F: +41225959612  
 info@bbgi.ch - www.bbgi.ch