



Environnement économique toujours favorable pour l'immobilier

Belles progressions en 2017 pour l'immobilier titrisé suisse et international. Demande soutenue par l'accélération de la croissance mondiale et par des taux réels souvent négatifs.

Points clés

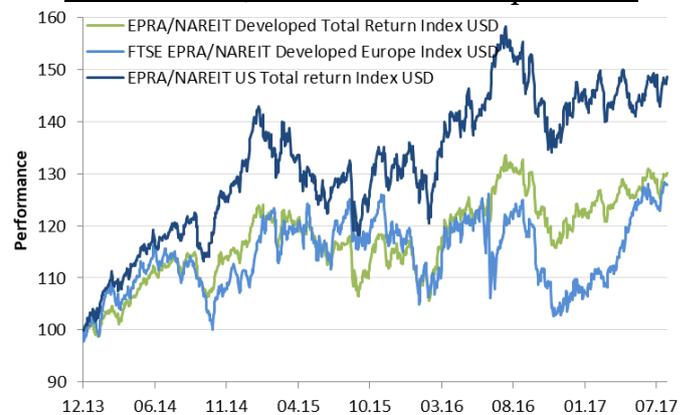
- L'immobilier international titrisé progresse de +9.53% depuis le début de l'année
- Les taux réels négatifs et l'accélération de la croissance mondiale constituent des facteurs positifs en 2017
- Privilégier toutefois l'Europe et l'Asie
- En Suisse, la hausse de l'immobilier titrisé (+8% depuis le début de l'année) accroît les risques de prises de profits
- Pas de bulle spéculative en Suisse
- L'immobilier demeure une alternative intéressante aux rendements obligataires

Nouvelle hausse pour l'immobilier international

L'immobilier international progresse globalement de +3.71% en dollars au 2^{ème} trimestre et de +9.53% depuis le début de l'année. L'Europe contribue à la progression globale grâce à une hausse de +6.08% en 2017. Mais c'est surtout la zone euro, dont les valeurs avancent de +8.76%, qui pousse l'indice global à ces niveaux plus élevés. La performance de l'immobilier titrisé a toutefois été tributaire de l'évolution du dollar pendant la période. Ainsi, la hausse de l'indice global des REITs exprimée en dollars est soutenue par la performance cumulée du marché européen positif et de l'appréciation de l'euro.

Dans un environnement pourtant favorable à la diversification en REITs, le marché américain déçoit avec un résultat de +2.78% depuis le début de l'année. Il est probable que l'environnement macroéconomique un peu plus incertain aux Etats-Unis ait aussi eu un impact sur les valeurs immobilières cotées.

Indices EPRA/NAREIT USA Europe Monde



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

Pourtant, la remontée des taux longs en fin d'année a fait place à une nouvelle faiblesse relative qui n'a cependant pas soutenu le marché américain. Le second semestre devrait encore voir les valeurs immobilières enregistrer des performances positives dans un contexte néanmoins caractérisé par une remontée probable des taux longs et de l'inflation.

Les rendements immobiliers restent une alternative de choix

Les écarts de rendements (ou primes de risque) entre les taux d'intérêt à long terme et les rendements des placements immobiliers indirects sont effectivement toujours attractifs en comparaison historique. La chute des taux nominaux de certaines obligations souveraines en territoire négatif avait encore renforcé l'attrait de l'immobilier en 2016, mais le rebond récent des taux longs tant aux Etats-Unis qu'en Europe reste très insuffisant pour réellement concurrencer les placements immobiliers. Nous attendons cependant une prochaine reprise des taux longs dans la plupart des marchés obligataires avec le renforcement probable au second semestre de l'évolution de l'économie mondiale.

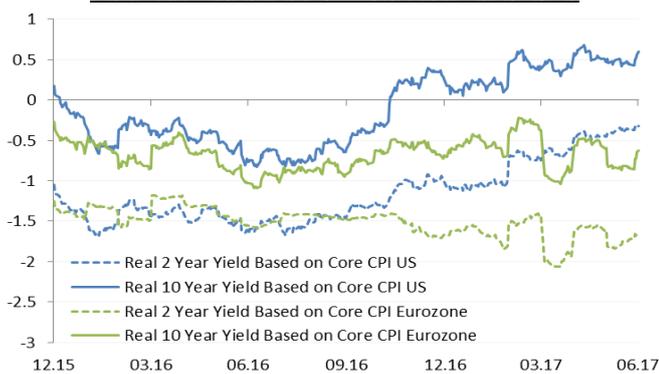
Quoi qu'il en soit, une remontée des taux longs nominaux dans un contexte inflationniste n'aura pas d'effet majeur sur les fondamentaux immobiliers au point actuel du cycle économique. En termes d'allocation d'actifs, les perspectives restent favorables et le besoin d'alternative de rendement aux obligations devrait encore soutenir un processus de réallocation de portefeuilles favorable à l'immobilier international. De plus en plus d'investisseurs seront motivés par ce facteur en 2017 et contribueront à la grande rotation des actifs en dehors des obligations et en faveur de placements immobiliers.

Les taux d'intérêt réels négatifs supporteront encore l'investissement immobilier au second semestre

La stabilisation de l'inflation annoncée pour le 2ème trimestre ne sera globalement que de courte durée dans la plupart des pays.

Malgré le tassement en cours de la progression des prix à la consommation tant aux Etats-Unis qu'en Europe notamment, nous anticipons une prochaine relance de la tendance à la hausse des prix. L'évolution des prix a naturellement un effet sur le niveau des taux d'intérêt à long terme. L'affaiblissement récent des rendements nominaux a accompagné le léger recul des indices de prix au 2ème trimestre, ce qui a légèrement réduit le niveau des taux d'intérêt réels en zone euro.

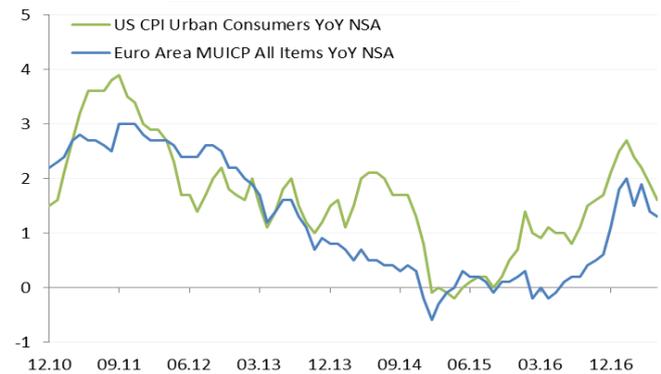
Taux d'intérêt réels – USA et Eurozone



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

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. On devrait donc encore assister au cours des prochains trimestres à un développement des taux d'intérêt négatifs favorables 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 favorable au secteur.

Inflation – USA et Eurozone



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

Nous estimons que les performances des marchés immobiliers devraient être supérieures lorsque les taux d'intérêt réels sont bas et lorsque les perspectives de croissance sont égales ou supérieures à leur moyenne historique. Les taux d'intérêt réels seront donc souvent négatifs en 2017 et soutiendront des perspectives de croissance plus élevées puis, en corollaire, des anticipations de croissance des loyers plus importantes.

L'accélération de la croissance mondiale au-delà de 3% est favorable à l'immobilier

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 à la hausse des anticipations vont aussi profiter aux investissements à long terme dans l'immobilier. L'immobilier direct 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. Les rendements des placements immobiliers restent séduisants et devraient permettre une poursuite de la hausse des valeurs.

Marché plus mature aux Etats-Unis

Dans le segment résidentiel, la croissance de l'emploi, la progression des revenus et notamment du salaire horaire, ainsi que des taux hypothécaires encore bas renforcent les perspectives du marché de l'immobilier.

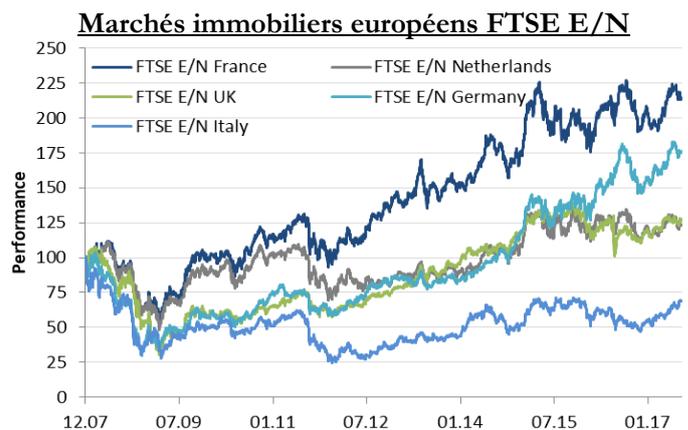
Le secteur immobilier reste donc bien orienté et devrait encore contribuer favorablement à la croissance du PIB. Les fondamentaux des segments commercial et résidentiel aux Etats-Unis nous semblent donc toujours positifs en raison notamment de l'amélioration et de l'accélération des perspectives de croissance économique. La demande de locaux commerciaux devrait croître et soutenir les prix. Du côté résidentiel, la demande est toujours forte, mais l'offre s'ajuste et commence à affecter les taux de vacance. La contre-performance des valeurs américaines cotées suggère peut-être déjà une maturité du cycle. Même si la présidence de D. Trump peut difficilement être perçue comme un facteur négatif pour le secteur, il est possible que la hausse des taux directeurs et des taux longs puisse commencer à avoir un effet sur les taux de capitalisation. Malgré cela, les revenus locatifs devraient pouvoir progresser en 2017 et soutenir une évolution positive des prix de l'immobilier. En dépit de bonnes perspectives économiques, une hausse de l'offre, tant dans le secteur commercial que résidentiel, nous paraît être l'élément pouvant certainement freiner une plus forte progression des cours en 2017. L'immobilier titrisé américain est certainement en avance sur le cycle de revalorisation et nous estimons que, malgré un potentiel d'appréciation réel, les autres marchés développés et émergents devraient mieux performer au cours des prochains trimestres.

La zone euro présente une nouvelle configuration positive particulièrement intéressante

En Europe, nous anticipions dans nos précédentes perspectives un apaisement des risques et des tensions politiques favorable aux marchés immobiliers, alors même que l'incertitude du Brexit semblait pourtant devoir remettre en question tout développement positif envisageable. On constate aujourd'hui que les incertitudes ont plutôt diminué et que les risques de confrontation entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, sans être totalement écartés, n'affecteront certainement pas l'amélioration de la dynamique économique et politique en Europe. L'élection du président français, grâce notamment à sa large majorité au Sénat, semble déjà établir de nouveaux espoirs pour une meilleure intégration de la zone euro. Les premières réactions à ses propositions de renforcement du couple

franco-allemand et de l'intégration politique et financière ont trouvé un écho favorable en Allemagne. Ces propositions sont de nature à réduire l'incertitude et relancer la confiance en une économie européenne plus forte et volontaire.

De tels développements nous paraissent donc tout à fait positifs pour l'investissement à long terme et notamment pour le secteur de la construction et les placements immobiliers. Déjà, les signes de renforcement de l'activité économique sont de plus en plus nombreux et permettent d'envisager 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 de voir baisser ses taux de rendement, en provoquant des opportunités de plus-value. Le segment des bureaux devrait être un peu moins dynamique que les autres segments de l'immobilier commercial. 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.



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. La croissance des prix apparaît maintenant un peu plus limitée.

L'immobilier reste recherché au Royaume-Uni

Un tiers des investisseurs continue de considérer le Royaume-Uni comme une région d'investissement

privé pour l'immobilier commercial (Brickvest). La stabilisation du marché après la chute de la livre pourrait également donner un soutien à la demande résidentielle, car de nombreux investisseurs privés internationaux pourraient aussi être tentés par cette opportunité et par la persistance de taux de financement avantageux.

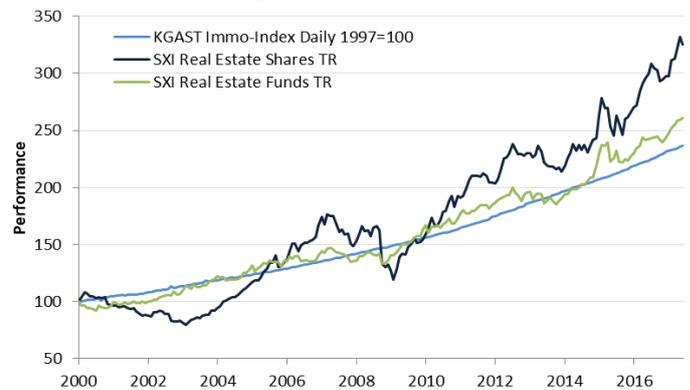
Notre stratégie privilégie la zone euro et l'Asie en conservant une allocation globalement importante au marché américain. Il reste prématuré de considérer de nouveaux investissements dans le marché britannique.

En Suisse, la hausse de l'immobilier titrisé accroît les risques de prises de profits

Nous avons déjà suggéré que la prochaine phase de remontée des taux d'intérêt ne serait pas un facteur positif pour le marché immobilier en rappelant toutefois qu'il ne fallait pas surestimer les risques de correction des prix dans cette éventualité. Nous avons déjà évoqué le fait que d'autres facteurs pourraient avoir une influence supérieure à celle d'une hausse modeste du taux de capitalisation en particulier. Nous évoquons notamment le scénario de croissance de la population de 1% en Suisse au cours des prochaines années, la tendance à la diminution de la taille des foyers et ménages, ainsi que le vieillissement régulier de la population comme des facteurs dynamisant la demande alors que l'offre directe semble toujours réduite à l'image des 40'000 logements - seulement - construits en 2016. Néanmoins, si les fondamentaux du marché immobilier suisse résidentiel nous semblent favorables à une poursuite du déséquilibre entre l'offre et la demande, la progression observée sur les titres immobiliers cotés est assez importante et peut aujourd'hui motiver quelques prises de bénéfices à court terme. Depuis le 16 novembre 2016, les fonds de placement immobiliers suisses, en grande partie composés de placements résidentiels, ont progressé de +13.16%, alors que les sociétés immobilières cotées gagnent +14.43%. Nous évoquons en mai ces progressions impressionnantes dans un contexte négatif pour les marchés obligataires de hausse des rendements en suggérant une réduction à court terme des risques par la diminution de l'exposition aux sociétés immobilières.

En ce début de trimestre, nous maintenons notre vision positive pour l'immobilier suisse comme diversification et alternative la plus appropriée aux obligations sans rendement, malgré cette recommandation de prise temporaire de profits plutôt motivée par la hausse des agios et la baisse du rendement moyen.

Performance depuis 1999 de l'immobilier Suisse



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

Quels rendements pour l'immobilier direct ou indirect en Suisse ?

Les transactions immobilières entre privés, investisseurs institutionnels ou celles impliquant des fonds de placement sont encore largement marquées selon nous du sceau de la raison. Les exigences des acheteurs en matière de rendement sont souvent supérieures aux souhaits des vendeurs, mais dans l'ensemble, à l'exception de très rares cas, les transactions continuent de se faire sur la base de rendements très supérieurs à ceux des marchés de taux. Si le rendement des fonds immobiliers est un peu inférieur à 3%, le rendement net des placements immobiliers résidentiels bien situés est un peu plus élevé. Il n'y a donc pas de véritable bulle spéculative sur l'immobilier suisse.

Nous estimons que la demande finale restera solide, mais rationnelle, ces prochains trimestres. Le transfert d'allocation d'actifs entre obligations et valeurs immobilières se poursuivra certainement, mais pas à n'importe quelles conditions.

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 no 2
1201 Genève -Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch