

Marchés : L'immobilier titrisé international a effacé la crise

L'indice EPRA/Nareit Dev TR reflétant l'évolution du secteur immobilier titrisé international a dépassé en février 2013 son niveau de 3605 points de janvier 2007.

Points clés

- L'immobilier titrisé international à nouveau au plus haut depuis 2008
- La surperformance de l'immobilier international par rapport à la Suisse se poursuit en 2013
- La diversification dans l'immobilier international est plus optimale qu'il n'y paraît
- Une alternative aux obligations internationales pour les investisseurs suisses et étrangers
- Le renforcement du cycle conjoncturel offre un soutien durable aux marchés immobiliers
- Corrélations faibles des cycles fondamentaux et des marchés respectifs, la sélectivité reste clé
- Facteurs tactiques et stratégiques positifs

L'immobilier international surperforme encore en 2013 l'immobilier suisse

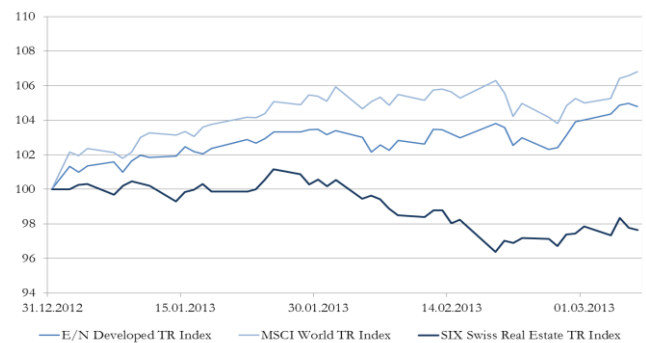
Depuis le début de l'année, les performances enregistrées par les placements immobiliers titrisés montrent à nouveau une surperformance de l'immobilier international (en USD) par rapport aux placements immobiliers suisses (en CHF). La progression enregistrée par l'indice EPRA Nareit Global Developed Total Return index en dollar est en effet de +5.18% au 7 mars contre un résultat de -2.34% pour l'indice SIX Swiss Real Estate TR.

L'immobilier international continue donc sur sa lancée et maintient la dynamique déjà observée en 2012 en réalisant aussi un résultat similaire à celui obtenu par les actions internationales ; l'indice MSCI World progresse effectivement de +7.74% à la même date.

En 2012, l'immobilier international (+28.2%) avait largement surpassé l'immobilier suisse (+8.4%) et les actions internationales (+14.8%).

On assiste en 2013 à une poursuite du processus de normalisation et de redécouverte d'une classe d'actifs très décriée et presque oubliée par les investisseurs depuis plusieurs années, en raison de son rôle de déclencheur initial de la crise financière.

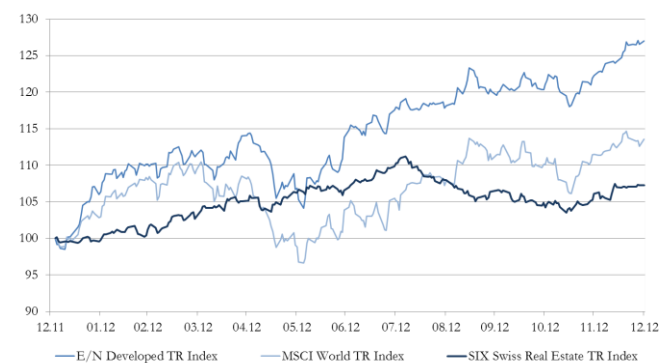
Performances 2013 - Immobilier international, immobilier suisse (CHF) et actions internationales



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

La progression enregistrée en 2012 s'est néanmoins faite alors que le marché immobilier, américain notamment, commençait à montrer les signes d'une stabilisation, mais bien avant que l'on ne puisse concrètement observer, en fin d'année 2012, l'une des premières et plus fortes progressions en même temps des prix des maisons individuelles aux Etats-Unis depuis 2005.

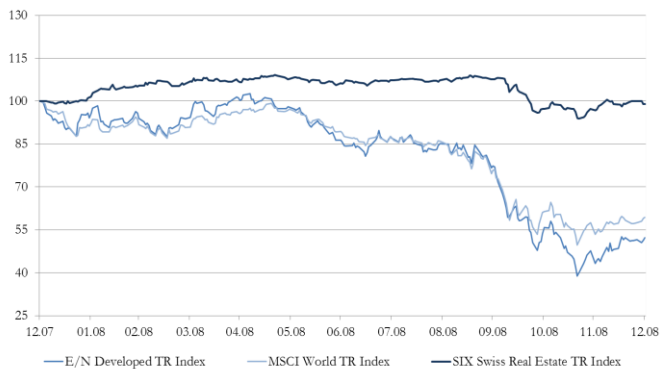
Performances 2012 - Immobilier international, immobilier suisse (CHF) et actions internationales



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

L'immobilier suisse avait clairement joué son rôle de placement refuge en 2008 en profitant notamment de flux de fonds en provenance des segments traditionnellement plus risqués, tels que les actions suisses (-35.5% en CHF) et internationales (-43% en USD). L'immobilier international chutait alors de -48.2% en USD avant de finir sa correction historique en mars 2009 sur une perte globale de -71.6% en USD.

Performances 2008 - Immobilier international, immobilier suisse (CHF) et actions internationales



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

Au plus fort de la crise et dans les années qui ont suivi, l'immobilier suisse a encore pu bénéficier de ce phénomène de réallocation d'actifs en sa faveur, tant motivé par des investisseurs échaudés par la volatilité des marchés actions, que par d'autres acteurs en quête de rendement et de solutions permettant de faire face à des taux d'intérêt en CHF historiquement au plus bas et insuffisamment attrayants. Ce nouvel attrait pour l'immobilier suisse avait d'ailleurs produit une vague de création de fonds de placements encore jamais observée au cours des décennies précédentes. Cet engouement s'est récemment muté en phase de doute suite à la hausse des prix de l'immobilier et à quelques décisions politiques visant à freiner cette progression dans notre pays.

Si l'immobilier en 2013 n'a plus, à un moment où les investisseurs sont plus optimistes sur la conjoncture mondiale, les mêmes raisons d'être considéré comme une alternative aux actifs risqués, cette classe d'actifs continuera certainement à bénéficier plus longtemps encore de la réallocation des fonds en dehors des placements à revenus fixe.

Dans ce contexte, l'immobilier international a connu d'une certaine manière un parcours plus discret, au moins aux yeux de l'investisseur suisse.

Encore aujourd'hui, cette classe d'actifs reste toujours peu présente dans les portefeuilles d'investisseurs privés ou institutionnels ; à tort, si l'on en croit les performances réalisées depuis quelques années.

En effet, même si l'on exclut l'extraordinaire rebond de +77.47% (USD) enregistré par l'immobilier international dans les neuf mois qui ont suivi son nadir entre mars et décembre 2009, période pendant laquelle il surperforait très largement les actions internationales (+47.5%) et l'immobilier suisse (+15.6%), l'immobilier international a encore très nettement surperformé les deux autres classes d'actifs. Il enregistre ainsi une hausse annualisée de +14.1% entre 2009 et 2013, soit +6% de plus que les actions internationales, et +7% de plus que l'immobilier suisse sur trois ans.

En six ans, l'immobilier international développé, mesuré par l'indice EPRA/NAREIT Dev TR, a donc subi une correction majeure d'environ -70% en quelques trimestres, suivie d'une reprise régulière de plusieurs années, qui l'ont ramené à sa valorisation initiale.

Il en va de même d'ailleurs pour certains marchés actions. Les actions américaines ont retrouvé leurs niveaux d'avant la crise, à l'image de l'indice S&P 500, actuellement à 1550 points, soit sensiblement plus haut que les niveaux atteints le 31 décembre 2007 (1447) ou 2006 (1418), et à peine à quelques points du sommet historique de 1576 touché le 11 octobre 2007. Un retour aux plus hauts niveaux de valorisation pour les actions ne semble pas perturber les investisseurs plus confiants sur une reprise économique, malgré tout encore fragile en 2013.

Qu'en est-il dès lors de l'immobilier ?

L'immobilier international présente-t-il toujours un intérêt pour l'investisseur à long terme dans un tel contexte ?

Le rendement immobilier sera toujours plus recherché dans les années à venir tant que les taux d'intérêt n'offriront pas d'alternative

Nous l'avons déjà évoqué dans ces colonnes, croissance modérée, inflation et remontée des taux longs constitueront le nouvel environnement des marchés financiers pour les prochaines années. C'est donc bien à un total renversement de paradigme auquel les investisseurs devront se préparer en particulier sur les marchés obligataires. Ils devront faire face à de nouveaux enjeux et adopter des stratégies différentes de celles suivies pendant la baisse séculaire des taux.

Nous attendons donc une poursuite du rebalancement progressif des allocations actuellement en obligations au profit de l'immobilier. Ceci, en raison de son caractère historiquement moins risqué que les actions et de son rendement bienvenu dans le contexte actuel de taux bas, mais

surtout au vu de l'absence d'autres alternatives efficaces aux placements à revenu fixe.

Sur le plan international, le rendement des REITs dans des localisations de premier ordre oscille entre 3.5%-4.5% (Hong-Kong, Singapour, Tokyo, Londres et Paris) et 8%-10% dans les marchés émergents (Dubai, Moscou, Sao Paolo et Mumbai).

L'immobilier international peut donc offrir une diversification intéressante malgré la hausse des prix observée sur certains marchés.

La reprise du cycle conjoncturel mondial devrait encore renforcer l'attrait du secteur et motiver une diversification en dehors des concepts traditionnels.

Une exposition plus diversifiée au bénéfice de thèmes de placements plus porteurs ou de zones géographiques profitant d'une demande solide liée à une activité économique plus soutenue devrait convaincre les investisseurs.

Les marchés immobiliers internationaux n'ont pas tous suivi le même chemin et bon nombre d'entre eux présentent encore des niveaux de risque relativement faibles et rémunérés par des rendements attractifs.

Diversifier ses placements dans l'immobilier international est plus attractif que les modèles de risque ne le suggèrent

Nous avons étudié l'intérêt à long terme d'une diversification dans l'immobilier international sur la période 1989-2011 sur le plan académique en procédant à des optimisations sous contraintes sur un univers d'actifs suisses et internationaux allant des liquidités aux matières premières, en passant par les placements en obligations et actions, sans oublier les fonds alternatifs et bien entendu l'immobilier direct ou indirect. (cf. étude BBGI Group SA « Impact de l'introduction de l'immobilier sur la performance et le risque des stratégies d'investissement soumises à l'OPP 2 » - 2012).

Dans notre analyse de constitution des frontières efficaces et stratégies optimales sur la période 1989-2011, nous avons observé que pour l'ensemble du spectre des portefeuilles optimaux obtenus, les allocations dans les fonds immobiliers internationaux étaient relativement faibles ou n'intervenaient que lorsqu'il s'agissait d'accroître à l'extrême la performance. Ainsi l'allocation maximale dans l'immobilier international augmentait dans la partie haute de la frontière efficace pour ne pas dépasser 10%.

Constatations contre-intuitives

Ces constatations semblent contre-intuitives si on considère que les performances de cette classe d'actifs et ses mérites évidents en matière de diversification des risques et des opportunités devraient suggérer une allocation plus significative dans les portefeuilles efficaces. Cependant, les relations statistiques entre l'immobilier international avec les autres actifs - corrélation, volatilité, etc. - n'ont pas été jugées suffisamment attractives par les modèles d'optimisation pour justifier des allocations plus importantes et plus systématiquement le long de la courbe des portefeuilles efficaces.

Ces résultats nous semblent clairement trop extrêmes et doivent être considérés avec le recul nécessaire et indispensable à la définition d'une stratégie diversifiée à long terme.

La faible allocation théorique des modèles de risque dans l'immobilier international s'explique donc d'abord par les effets négatifs induits sur les données de performance et de volatilité à long terme de l'immobilier international par la plus importante crise immobilière mondiale de l'histoire récente. En effet, après une croissance exponentielle de quatre années entre 2003 à 2007, la chute des valeurs immobilières marquait le début de la crise financière qui nous préoccupe encore aujourd'hui. Entre mars 2007 et mars 2009, l'immobilier coté international a perdu 70% de sa valeur avant de rebondir et regagner presque la totalité de la perte totale subie durant cette période. La volatilité de cet actif apparaît donc extrême sur cette période et sensiblement supérieure à sa réalité historique à long terme, tandis que sa performance reste peu attractive en comparaison aux performances obtenues par exemple par les marchés obligataires et les actions.

A notre avis, les résultats des modélisations sur plus de vingt ans restent trop influencés par les données récentes de la dernière crise et sous estiment les avantages d'une diversification dans l'immobilier international.

L'immobilier international doit donc selon nous faire partie des portefeuilles mixtes, au même titre que les actions et obligations internationales.

L'inclusion de l'immobilier international doit améliorer à long terme le profil de rendement/risque du portefeuille, d'autant que sous certains aspects, la diversification du portefeuille est même supérieure avec l'immobilier international qu'avec les actions internationales.

En effet, dans un monde où les marchés financiers sont désormais plus intégrés, les bénéfices de la diversification

à l'international dans les marchés actions n'ont cessé de diminuer au cours des deux dernières décennies. Si les marchés actions semblent désormais plus corrélés, il n'en va effectivement pas de même des marchés immobiliers, qui restent essentiellement influencés par des facteurs nationaux et sont donc clairement très faiblement corrélés.

Dans ce cadre, les investisseurs cherchant à optimiser leur diversification globale en intégrant de plus en plus d'actifs peu ou totalement décorrélés entre eux, devraient considérer sérieusement l'immobilier international comme classe d'actifs de diversification optimale. D'autant plus que l'immobilier pourrait bien, une fois de plus, se révéler un investissement très performant dans un environnement plus inflationniste que ces dernières années.

Clairement, l'inclusion des investissements immobiliers internationaux élargit considérablement l'univers d'investissement des portefeuilles mixtes, ce qui devrait conduire à une amélioration du profil rendement/risque. Cela s'avère encore plus vrai pour des investisseurs dont le marché immobilier domestique est à la fois limité en taille et dont les rendements directs sont de plus en plus faibles comme la Suisse. La taille du marché immobilier commercial de qualité institutionnelle « investment grade » est estimée en fin 2011 à 26.6 trillions de dollars par Prudential Real Estate Investors. Avec une valeur de marché estimée à 284 milliards de dollars, contre un marché de 1'370 milliards pour l'Angleterre ou encore 6'753 milliards pour les Etats Unis, le marché suisse représente à peine 1% de la capitalisation mondiale des biens immobiliers institutionnels, mais environ 45% de la fortune des caisses de pension suisses.

Les investisseurs institutionnels suisses ont ainsi de bonnes raisons de s'intéresser de plus près à cette classe d'actifs et de diversifier leurs allocations immobilières à l'étranger, comme elles le font depuis des décennies pour leurs investissements en actions.

L'élargissement de l'univers d'investissement par l'inclusion de l'immobilier international peut ensuite encore offrir d'autres opportunités de diversification sectorielle ou thématique, comme des investissements dans l'hôtellerie, des maisons de retraite, etc.

En définitive, en plus d'une diversification sectorielle, l'immobilier international donne accès à toute une gamme de styles d'investissement, allant des plus conservateurs dans les pays développés aux investissements plus opportunistes dans les pays émergents.

L'immobilier stratégiquement et tactiquement intéressant en 2013

Après les fortes corrections subies depuis 2007, et malgré une surperformance importante ces dernières années, les investissements immobiliers internationaux présentent, selon nous, des opportunités d'investissements très intéressantes pour les prochaines années.

Le marché de l'immobilier devrait aussi bénéficier à court terme de l'amélioration de la conjoncture mondiale. Les loyers commerciaux dans des localisations de premier plan devraient pouvoir progresser tandis que les taux de vacance pourraient déjà diminuer dans la seconde partie de l'année.

L'amélioration des perspectives de l'immobilier aux Etats-Unis dans les secteurs commercial et résidentiel devrait se poursuivre et s'accompagner de tendances similaires sur le plan international.

Conclusion

Les placements immobiliers internationaux devraient encore bénéficier ces prochaines années d'une conjonction de facteurs très favorable.

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