

Est-il risqué d'investir dans le marché immobilier aujourd'hui ?

Nombreuses sont les personnes qui, aujourd'hui, favorisent l'investissement dans l'immobilier arguant que les risques y sont faibles et que la pierre reste une classe d'actif sûre. Parmi les différents facteurs influençant le marché immobilier, intéressons-nous à l'inflation et au produit intérieur brut (PIB) - qui sont des mécanismes de base de notre système économique - et voyons les risques qu'ils peuvent engendrer sur le marché immobilier.

PIB et inflation sont liés

Le PIB mesure la production de richesse totale annuelle par les agents économiques résidant à l'intérieur d'un territoire. Plus le PIB est élevé, plus l'économie sous-jacente croît. L'inflation quant à elle mesure le gain, respectivement la perte du pouvoir d'achat d'une monnaie, ceci se reflétant par une hausse générale et durable du niveau global des prix. Ces deux éléments économiques entretiennent une relation complexe de cause à effet. De nos jours, les spécialistes s'accordent à dire qu'une

inflation mesurée d'environ 2% entraîne la consommation et donc accroît le PIB. En effet, anticipant une hausse des prix, les agents économiques préfèrent acheter un bien ou un service aujourd'hui comme il est moins cher que dans le futur. Comme le graphique ci-dessous (cf. figure 1) le démontre, la corrélation entre PIB et inflation est positive - ce qui tend à confirmer cette thèse. Lorsque l'inflation est présente, le PIB tend donc à croître plus vigoureusement que lorsque celle-ci est faible, voire négative.

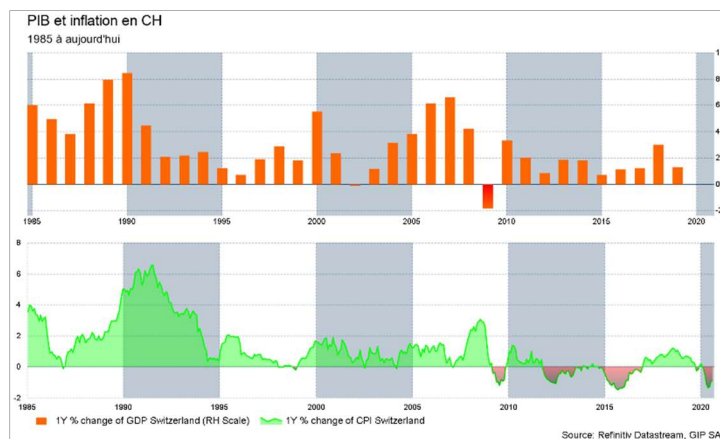


Figure 1

Depuis 2010, l'inflation est justement faible, voire négative. La conséquence se remarque sur la croissance qui faiblit également. La prospérité économique d'un pays dépend donc en partie de

l'inflation. L'objectif est de chercher à générer de l'inflation afin de stimuler l'économie. Il existe alors un risque inhérent à notre système de voir revenir l'inflation à terme.

Inflation et taux d'intérêt

Attention toutefois à ne pas générer trop d'inflation non plus. Le but est d'avoir une inflation non nulle et légèrement positive. Pour se faire, la banque centrale d'un pays, dont le mandat premier est souvent de réguler le niveau général des prix, peut utiliser divers outils.

Le premier est son taux directeur, qui s'applique aux banques commerciales pour les prêts. De ce dernier sont dérivés les offres sur l'épargne, ainsi que le prix des emprunts pour la population. Une hausse du taux directeur a pour

objectif d'augmenter l'épargne, de réduire la consommation et les nouveaux emprunts. Cela agit comme un frein sur l'économie, limitant la hausse du niveau général des prix. L'inverse s'applique pour une diminution du taux. Comme on le constate sur le graphique ci-dessous (cf. figure 2), les taux d'intérêts en Suisse étaient élevés dans les années 1990, déjà dans le but de freiner l'inflation qui avoisinait les 6%. Par la suite, vers la fin de la décennie, la banque nationale suisse (BNS) a progressivement baissé son taux directeur afin de faire remonter l'inflation.

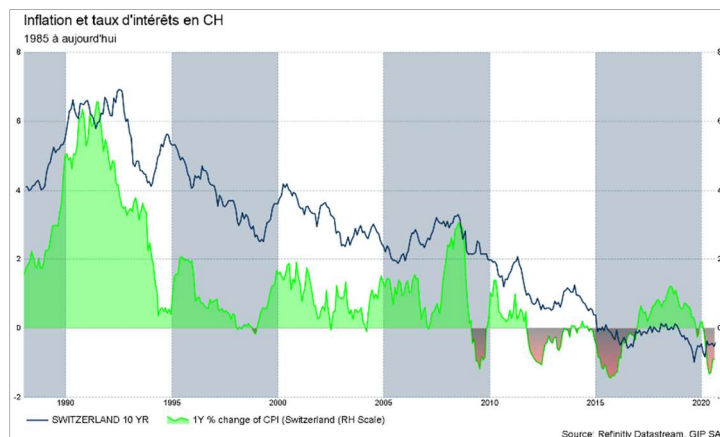


Figure 2

La masse monétaire en circulation (M2)

Lorsque le taux directeur n'est plus suffisant, une banque centrale dispose également d'un autre outil pour accélérer ou freiner l'inflation : la masse monétaire en circulation (M2). La relation $MV = PT$ a été démontrée par l'économiste américain Irving Fisher (avec M = stock de monnaie en circulation, P = niveau des prix, V = vitesse de circulation de la monnaie et T = volume des transactions). Si la masse

monétaire est augmentée, sans que la vitesse de circulation de la monnaie ou le volume des transactions n'augmentent significativement, le niveau général des prix doit augmenter en conséquence.

Ce phénomène se confirme si l'on regarde l'historique de la masse monétaire mise en circulation par la banque centrale américaine (FED), et sa relation avec le taux d'inflation aux Etats-Unis (cf. figure 3).

Aujourd'hui, afin de faire face à la crise du COVID-19, la FED a massivement injecté des liquidités dans le marché. Les autres banques centrales telles que la BCE ou la BNS lui emboitent le pas en

augmentant à leur tour la masse monétaire en circulation. Les banquiers centraux concentrent donc énormément d'efforts pour faire revenir l'inflation.

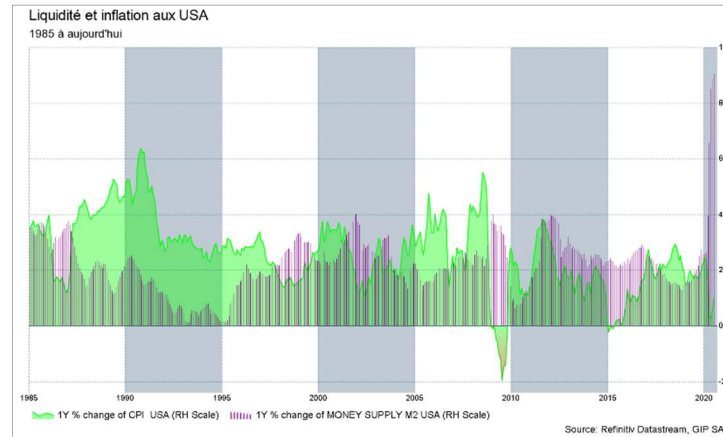


Figure 3

Prix de l'immobilier, taux d'intérêt et marché des actions

Malgré un débat ouvert entre économistes, il n'est pas utopique de penser qu'un retour d'inflation dans les années à venir est hautement probable. Comme on l'a vu, ce phénomène s'accompagnerait d'une hausse des taux d'intérêts.

Analysons maintenant la corrélation entre le prix de l'immobilier et le niveau

des taux d'intérêts. Pour ce faire, prenons les prix des fonds immobiliers ayant une part prépondérante de leurs actifs en Suisse romande (cf. figure 4) et comparons-les avec l'évolution du taux d'emprunt à 10 ans de la Confédération. Comme on peut le constater, plus les taux baissent et plus les prix de l'immobilier augmentent.



Figure 4

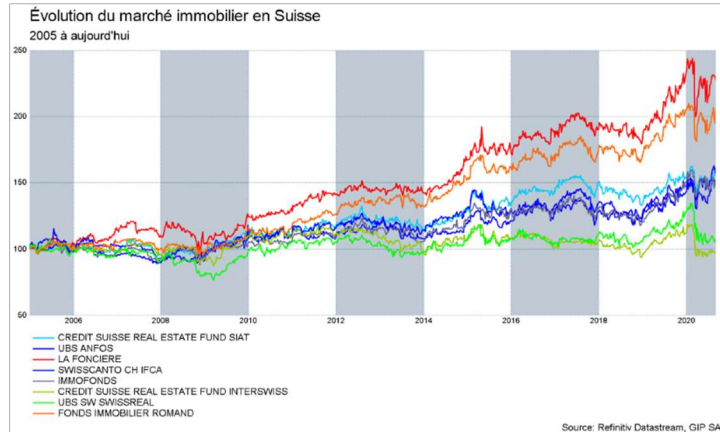


Figure 5

Ce constat peut également être fait pour la majorité des fonds immobiliers helvétiques (cf. figure 5). Les prix ont largement augmenté pour les fonds résidentiels romands (orange et rouge). Les fonds diversifiés entre le commercial et le résidentiel (bleu, cyan) quant à eux performant tout de même bien, même si la partie commerciale les pérore. Finalement, les fonds à forte concentration commerciale ont moins bien performé que leurs pairs sur ces 15 dernières années (vert, vert foncé).

La logique derrière cette relation est simple : le marché immobilier est caractérisé par l'utilisation importante de l'emprunt sous la forme d'hypothèques. Meilleur marché sont

ces dernières pour l'investisseur, plus grande est la demande, et plus élevés seront les prix.

Si l'on compare maintenant l'évolution du marché des actions sur la même période grâce au rendement total des 3 principaux titres suisses Nestlé, Roche et Novartis (cf. figure 6), deux conclusions apparaissent : une relation inverse avec les taux d'intérêts similaire à ce qui a été présenté plus haut, et une surperformance de la classe action par rapport à l'immobilier. Il est intéressant de noter que cette surperformance s'est faite sur une classe d'actif moins caractérisée par l'emprunt, et également plus liquide à l'achat/vente.

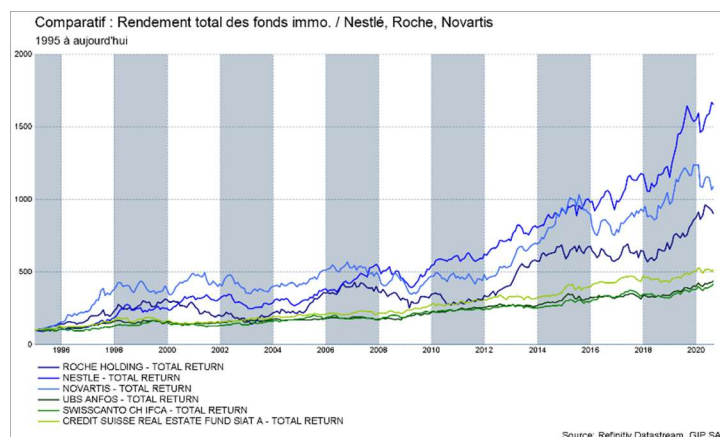


Figure 6

Prudence

Il paraît évident que les prix du marché immobilier suisse sont élevés, voire très élevés à l'instar de la région lémanique. Comme on l'a vu précédemment, la situation fondamentale de l'économie pourrait

entraîner une hausse des taux d'intérêts à moyen terme et ceci pourrait déclencher une baisse des prix pour des biens surévalués par les investisseurs à l'heure actuelle. Prudence donc dans le choix des acquisitions immobilières futures.

L'immobilier commercial spécialement à risque

La crise sanitaire actuelle a accentué un phénomène déjà visible depuis plusieurs années : un changement des habitudes de travail et de consommation de la population. Cette évolution représente donc non seulement un risque pour les locaux

commerciaux mais également pour les bureaux. En effet, l'augmentation du télétravail et la consommation en ligne devraient aller en grandissant, et ainsi réduire la demande pour ce type de surface.



Christophe Piller, CFA
Gestionnaire de fortune



Julien Baechler
Gestionnaire de fortune

Septembre 2020