

DETTE IMMOBILIÈRE : EST-ELLE ATTRACTIVE DANS LES ALLOCATIONS D'ACTIFS ?



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER À UN TOURNANT

Les prix de l'immobilier résidentiel de la zone euro ont cessé de baisser pour s'inscrire en légère hausse au deuxième trimestre 2024 (+ 1,3 % sur un an). La situation est néanmoins contrastée entre les pays : les prix progressent nettement en Espagne, aux Pays-Bas et au Portugal alors qu'ils se contractent en France et en Allemagne. Les prix de l'immobilier commercial continuent quant à eux de baisser : -6,6 % sur un an au 2ème trimestre 2024, à un rythme toutefois plus modéré.

Le marché de l'immobilier a été affecté par la hausse forte et rapide des taux d'emprunt, consécutive au resserrement sans précédent de la politique monétaire de la BCE pour lutter contre une inflation élevée. Le marché de l'immobilier commercial a en outre été pénalisé par la perte de rentabilité des entreprises et des facteurs structurels comme le développement du télétravail et du e-commerce.

Aujourd'hui, l'horizon s'éclaircit. La BCE baisse ses taux depuis le mois de juin, en raison de la nette modération de l'inflation, et l'assouplissement monétaire devrait se poursuivre. Cela s'accompagne d'une légère diminution des taux des prêts accordés aux ménages et aux entreprises, qui restent toutefois encore élevés.

La dernière enquête de la BCE menée auprès des banques commerciales est dans ce cadre très encourageante. Elle montre une nette hausse de la demande de prêt des ménages pour un achat immobilier. Celle-ci résulte de l'amélioration de leurs perspectives sur ce marché et des baisses de taux. L'impact de l'assouplissement monétaire de la BCE devrait se renforcer et soutenir le marché de l'immobilier.



André-Xavier Fougerat
Analyste Crédit Immobilier

L'OPPORTUNITÉ DE L'EFFET RARETÉ

Entre 2022 et 2024, les taux européens ont triplé occasionnant un fort ajustement du prix de l'immobilier, car il se comporte comme une obligation perpétuelle. C'est le seul actif pour lequel on s'endette massivement en jouant sur l'écart entre le rendement et le coût de financement.

Tous les sous-secteurs ont connu un ajustement des prix mais à des degrés moindres selon la géographie et le type d'actif, avec néanmoins un respect de la hiérarchie du secteur.

Les foncières résidentielles ont vu les prix baisser (5% à 15%) uniquement en raison de la hausse des taux. L'Europe ne construisant pas assez de logement, les prix devraient rebondir modestement par effet de rareté. Ce sont certes les plus endettées mais aussi les plus stables.

Les foncières de bureaux connaissent une forte polarisation. Les prix des bureaux bien situés n'ont que très peu bougé (-10%-15%) alors que le non-prime a connu de fortes baisses jusqu'à -40%. L'ajustement n'est pas terminé. Nous restons très sélectifs car les taux d'occupation sont sous pression.

Viennent ensuite **les foncières commerciales**, que nous avons privilégiées depuis 2023 car les prix ont très peu bougé. La crise du COVID avait déjà mis sous pression les valorisations, et les valorisateurs utilisent de fortes primes de risque. Ajouté à la récente baisse des taux, elles ont vu pour la plupart leur patrimoine s'apprécier. A noter qu'elles ont fortement baissé leurs dettes et bénéficient, comme le bureau, de l'indexation des loyers.

Enfin, **les foncières logistiques** ont subi des baisses de valorisations, mais la demande liée au e-commerce reste forte, les rendements bons et augmentent souvent au-dessus de l'indexation. Mais les plus belles années semblent derrière nous. La Loan-to-Value reste faible car le segment est réputé le plus cyclique. Nous restons confiants.

La baisse est terminée, hors bureau, et l'effet rareté devrait jouer à plein.



Sophie Pensel-Poiron
Gérante Crédit

LA SÉLECTIVITÉ AU CŒUR DE L'ALLOCATION

Alors que le **poids du secteur dans les indices crédit européen a triplé en 10 ans pour atteindre les 6%**, la sous-pondération sectorielle aura coûté cette année aux investisseurs trop frileux sur le marché du crédit.

Après plus d'un an et demi de surperformance obligataire, la question est de savoir si le marché de l'immobilier reste toujours attractif en termes de valorisations?

Les plus mauvais élèves ayant été pour la plupart sanctionnés par les agences de notation, la qualité de crédit au sein du secteur devrait se stabiliser pour l'année à venir.

L'année 2024 marque également le retour en force du secteur sur le marché primaire, avec plus 23Md€ de nouvelles émissions. Les carnets d'ordres fortement remplis et l'effacement des primes sur les dernières émissions doivent conduire cependant à une plus grande sélectivité.

Une accalmie coté émission pourrait être observée en fin d'année, notamment pour le secteur résidentiel qui offre encore un profil risque/rendement intéressant. Plus en retard dans ses refinancements, la logistique reste également attractive et devrait offrir des opportunités sur le marché primaire

Le différentiel de prime entre le secteur et le reste de l'indice à 30bp s'est certes réduit de près de 60bp depuis le début de l'année, mais **en absolu, compte tenu de fondamentaux stabilisés, le secteur reste attractif dans un environnement porteur de baisse des taux et de recherche de carry par les investisseurs.**

MENTIONS LÉGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels et non professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management. Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix, un label ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Veillez lire attentivement le prospectus et le Document d'Information Clé avant d'investir. Si le fonds est enregistré dans votre juridiction, ces documents sont également disponibles gratuitement et dans la langue officielle du pays d'enregistrement sur le site Internet de Natixis Investment Managers (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents).

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents).

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société par actions simplifiée –SAS immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Luxembourg BRANCH (Numéro d'immatriculation: B283713), 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Belgian BRANCH (Numéro d'immatriculation: 1006.931.462), Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique.

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl (Numéro d'immatriculation: CHE-114.271.882), Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les analyses, les opinions et certains des thèmes et processus mentionnés dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur(s) référencé(s) à la date indiquée. Celles-ci, ainsi que les valeurs mobilières en portefeuille et les caractéristiques présentées, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Il n'y a aucune garantie que les développements se produiront comme cela peut être prévu dans ce matériel. Les analyses et opinions exprimées par des tiers externes sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable.

Natixis Investment Managers International

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros - RCS Paris: 329 450 738 - Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009 - 43 avenue Pierre Mendès France 75013 Paris - www.im.natixis.com

