

IMMOBILIER

IMMOBILIER FRANÇAIS : UN MARCHÉ NICHE PEU CORRÉLÉ AUX AUTRES CLASSES D'ACTIFS QUI PROTÈGE LES MARGES

**OLIVIER SEUX**

Directeur Immobilier

Printemps 2023

Les classes d'actifs traditionnelles peinent à trouver leur cap dans un environnement où les publications de statistiques économiques et les changements d'humeur du marché. Par conséquent, la quête de rendement doit se faire par-delà les frontières de l'évident, peut-être là où nous nous y attendons le moins.

Dans un environnement marqué par la remontée des taux d'intérêt et par une forte inflation, l'immobilier n'est pas la première chose à laquelle on pense. Mais il s'agit d'une classe d'actifs hétérogène : certains segments comme les immeubles de bureaux ont été frappés de plein fouet par les difficultés macroéconomiques, tandis que d'autres sont de véritables niches d'activité, propulsées par de nouveaux catalyseurs environnementaux et socioéconomiques.

Notre analyse du marché de l'immobilier nous amène en France, où l'environnement réglementaire a créé une opportunité d'investissement unique, liée au besoin urgent de financer le réaménagement des espaces urbains. Cette opportunité, qui met l'accent sur le développement durable, offre un formidable potentiel de rendement et une diversification naturelle du portefeuille en raison de la faible corrélation du secteur aux marchés boursiers et aux marchés obligataires.

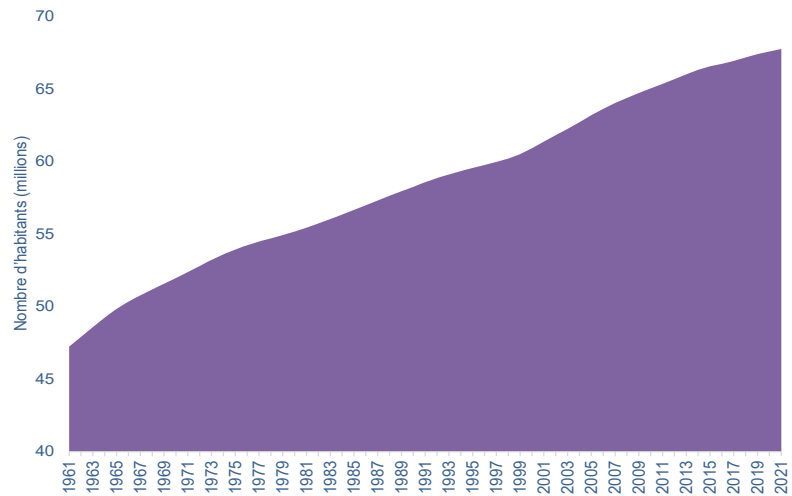
LA FRANCE S'ENGAGE POUR DES VILLES DURABLES

La population des métropoles régionales françaises augmente rapidement. Paris compte 2,1 millions d'habitants et les populations de Marseille, Toulouse, Nice et Lyon, entre autres, augmentent, confirmant la tendance d'une augmentation du nombre de ménages observée en Europe¹. À elle seule, la France

Près de 80 % des Français vivent dans les grandes métropoles du pays. L'urbanisation augmente de 0,6 % par an

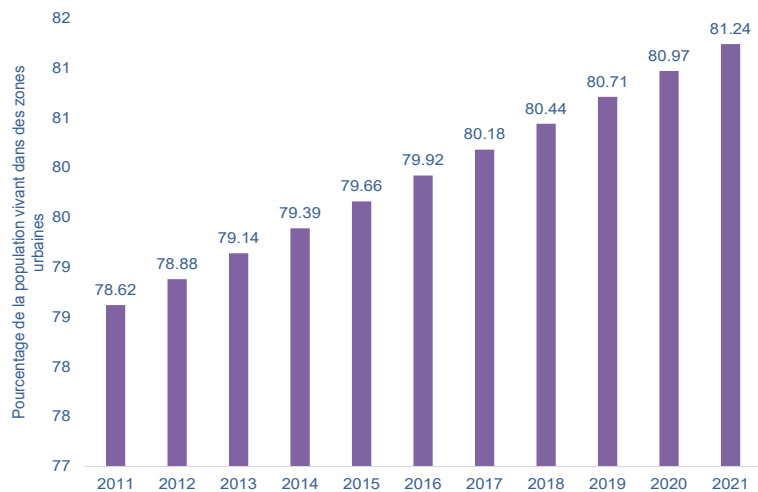
Banque mondiale, mars 2023

GRAPHIQUE 1 : CROISSANCE DÉMOGRAPHIQUE EN FRANCE



Source / World Data, 2023

GRAPHIQUE 2 : CROISSANCE DE L'URBANISATION EN FRANCE



Source / Banque mondiale, March 2023

a absorbé 1,5 million de nouveaux ménages depuis 2010², et les collectivités locales ont toutes les peines du monde à fournir plus de logements sociaux. De leur côté, les promoteurs immobiliers reçoivent des amendes considérables car ils livrent des projets qui ne contiennent pas assez de logements.

Il faut que les mises en chantier accélèrent pour régler le problème, ce qui dope la demande pour les financements de projets immobiliers.

Mais l'expansion urbaine galopante a un prix environnemental considérable. Les terres agricoles et forestières sont englouties, ce qui entraîne une perte de biodiversité, des risques d'inondation plus importants et une accélération du réchauffement climatique à cause de la libération du CO₂ retenu dans les sols.

Pour lutter contre l'expansion territoriale des villes, la France a promulgué une loi obligeant les villes à accroître leur densité.

Si rien n'est fait, l'équivalent de la superficie du Luxembourg sera recouvert de béton et d'asphalte d'ici la fin de l'année 2023

France Stratégie think tank

Cela se traduit par un réaménagement des terrains fonciers et des immeubles existants pour pouvoir absorber la croissance démographique.

Les villes devenant plus denses, elles doivent également optimiser leur consommation d'énergie ; le parc immobilier français représente 43 % de la consommation nationale d'énergie³.

RÉGLEMENTATION SOUTENANT LE CHANGEMENT DE CAP DE LA FRANCE EN FAVEUR DES VILLES DURABLES

- **Le Décret Tertiaire**, publié en 2019, oblige les propriétaires de bâtiments commerciaux à lancer des programmes de restructuration pour réduire la consommation d'énergie de 40 % en 2030, 50 % en 2040 et 60 % en 2050. **Cela engendre un grand nombre de réaménagements, qui obligent les promoteurs à mettre la main à la poche.**
- **La loi ZAN**, adoptée en 2021 dans le cadre de la loi climat et résilience, prévoit une réduction drastique de l'artificialisation des sols, qui survient lorsque les villes s'étendent et empiètent sur des terres naturelles et agricoles. **Cette loi mettra progressivement un terme à l'expansion des villes et se traduira par une augmentation de la valeur des actifs et des terrains en zones urbaines.**

- Il existe également plusieurs restrictions à la location de logements énergivores et des lois encore plus contraignantes seront adoptées entre 2025 et 2034, date à laquelle tous les biens notés 'E' ou moins dans le cadre du **Diagnostic de performance énergétique (DPE)** ne pourront plus être loués.

Parallèlement, les promoteurs et les propriétaires devront penser une expansion verticale et non pas horizontale. Il leur faudra investir dans l'utilisation optimale des terrains et dans la restructuration du parc immobilier existant pour permettre aux grandes métropoles françaises de pouvoir loger de manière durable les populations locales, en forte croissance.

C'est de ce mélange unique de développement foncier et de réglementation environnementale que procède la proposition d'investissement.

Au moment où nous écrivons ces lignes, la France compte moins de 5000 nouveaux logements invendus⁴. Conjugué à la raréfaction des terrains fonciers, cela entraîne une augmentation de la valeur des biens sur le long terme. Dans le même temps, les propriétaires fonciers doivent déboursier de plus en plus d'argent pour réaliser les travaux de réaménagement.

Ce sont ces facteurs qui constituent le cœur de la thèse d'investissement, garantissent l'intégrité des prix et assurent les besoins en capitaux d'investissement.

Mais qu'en est-il des difficultés macroéconomiques de court terme ? Sur ce point, le marché français dispose d'une incroyable capacité d'adaptation.

Le système de valorisation des terrains favorise les promoteurs, au détriment des vendeurs, car les prix d'acquisition sont calculés sur la base des revenus présumés du programme immobilier (prix par m² x nombre de m²). Cela assure un prix plancher confortable pour les terrains fonciers et empêche un effondrement des prix du marché.

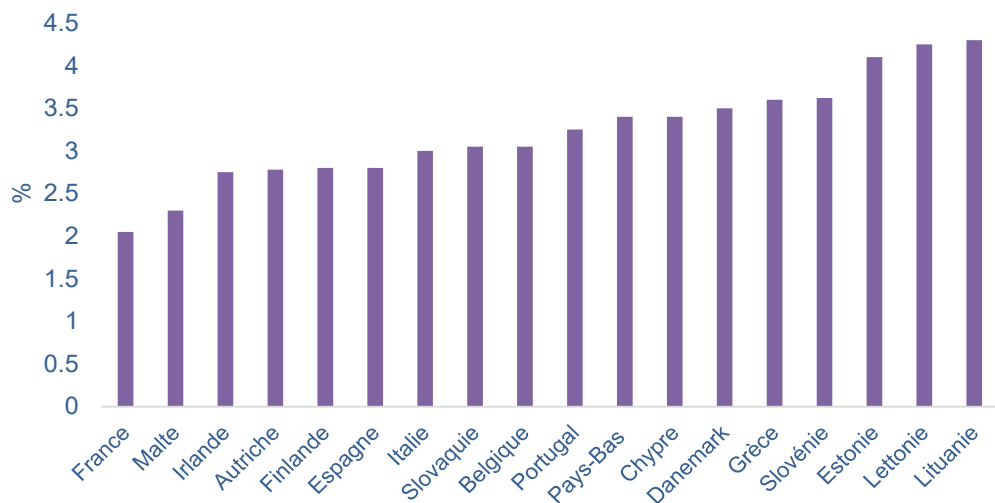
Concernant le financement à l'acquisition de logements unitaires, les taux immobiliers ont augmenté partout en Europe, mais les taux en France restent dans l'extrémité basse de la fourchette, grâce à la prévalence des financements à taux fixe, qui garantissent la stabilité du marché et réduisent la probabilité d'un krach des prix de l'immobilier.

Les revenus fonciers hypothétiques sont légèrement plus faibles aujourd'hui qu'ils ne l'étaient avant l'été 2022. Mais alors que les ventes de logements individuels ont ralenti à cause de l'incertitude économique, cette demande est remplacée par la demande d'investisseurs institutionnels qui se détournent de l'immobilier commercial pour investir dans des projets résidentiels depuis la pandémie de Covid-19 et l'essor du télétravail.

L'inflation et les ruptures d'approvisionnement ont également provoqué une flambée des coûts de construction entre 2020 et 2022. Mais le poids des coûts de construction dans le prix total d'un bien n'est pas aussi important qu'on pourrait le croire, dans la mesure où le plus gros des dépenses provient des frais d'ingénierie, qui sont restés plus stables. Concernant les matériaux de base et les matières premières, le reflux des prix amorcé à la fin de l'été 2022 accélère. Parallèlement, les

GRAPHIQUE 3 : TAUX IMMOBILIER PAR PAYS, EN EUROPE

Taux annualisés, toutes durées, nouvelle activité



Source/Banque centrale européenne, Macrobond, Mirabaud Asset Management, 12 janvier 2022

**NOUS PENSONS
QUE LA
POLITIQUE DE
RÉAMÉNAGEMENT
URBAIN DE
LA FRANCE
OFFRE UNE
OPPORTUNITÉ
UNIQUE DE
PERCEVOIR
DES REVENUS
IMPORTANTES,
GRÂCE À
L'APPORT DE
CAPITAUX DE
DÉVELOPPEMENT**

carnets de commandes commencent à se désempiler, ce qui pousse à la baisse les coûts de construction.

Compte tenu des prix actuels des terrains et des coûts actuels de construction, les promoteurs immobiliers prévoient une légère baisse des revenus et ont fixé un objectif de marge. Le prix de n'importe quel terrain se toujours structuré de manière à protéger cette marge.

Les promoteurs disposent également d'outils techniques leur permettant de gérer les coûts et, partant, de protéger leurs marges. Les nouveaux programmes immobiliers contiennent tellement de spécificités que les promoteurs peuvent modifier une composante au fil du projet pour absorber les variations de coûts.

Cette efficacité de marché que crée la protection des marges des promoteurs est la raison pour laquelle,

durant la crise financière mondiale de 2008, aucun promoteur français de premier plan n'a fait faillite, malgré des ventes largement inférieures aux niveaux habituels.

Le cadre juridique français, particulièrement favorable, explique notre confiance vis-à-vis des valorisations des actifs existants et des terrains fonciers sur le long terme. À court terme, les promoteurs jongleront avec les taux et l'inflation pour assurer la rentabilité de leurs projets, grâce au système unique de valorisation des biens et des projets immobiliers basés sur les revenus présumés.

Pour les investisseurs immobiliers, nous pensons que la politique de réaménagement urbain de la France offre une opportunité unique de percevoir des revenus importants, grâce à l'apport de capitaux de développement et à la faible corrélation du secteur aux marchés boursiers et aux marchés obligataires.



INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document publicitaire est destiné à votre usage exclusif et n'est pas destiné à toute personne citoyenne ou résidente d'une juridiction dans laquelle la publication, la distribution ou l'utilisation des informations contenues dans le présent document seraient soumises à des restrictions. Il ne peut pas non plus être copié ou transféré.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne doit pas être considéré comme une offre ou une recommandation d'achat, de souscrire, conserver ou vendre des parts ou actions de fonds, une stratégie d'investissement ou tout autre produit d'investissement. Il est recommandé aux investisseurs potentiels de consulter préalablement des conseillers financiers, juridiques et fiscaux professionnels. Les informations contenues dans le présent document sont issues de sources jugées fiables. Toutefois, l'exactitude et l'exhaustivité des informations ne peuvent être garanties, et certains chiffres peuvent n'être que des estimations. En outre, toute opinion exprimée est susceptible d'être modifiée sans préavis.

Tout investissement comporte des risques, les rendements peuvent diminuer ou augmenter en raison des fluctuations des devises et les investisseurs peuvent perdre le montant de leur investissement initial. La performance historique ne représente pas un indicateur ou une garantie de performance future.

Cette communication est uniquement destinée à des contreparties éligibles et des investisseurs professionnels et ne doit pas être distribuée aux investisseurs de détail pour lesquels elle n'est pas adaptée.

Emis par: au Royaume-Uni: Mirabaud Asset Management Limited, qui est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority; en Suisse: Mirabaud Asset Management (Suisse) SA, 29, boulevard Georges-Favon, 1204 Genève. En France: Mirabaud Asset Management (France) SAS, 13, avenue Hoche, 75008 Paris. Au Luxembourg, en Italie et en Espagne : Mirabaud Asset Management (Europe) SA, 6B, rue du Fort Niedergruenewald, 2226 Luxembourg.

RÉSERVÉ AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS