

L'immobilier post-Covid-19 représente-t-il la fin d'un cycle ou une prolongation?

Malgré le choc lié à la crise du coronavirus, la situation actuelle est plus saine qu'en 2008 avec des niveaux d'endettement plus faibles.



JACQUES CHILLEMI
Co-fondateur et Managing Partner
Hermance Capital Partners
MAXIMILIEN MORIS
Investment Manager,
Hermance Capital Partners

Les effets de la crise du coronavirus, pour laquelle l'issue reste incertaine, laissent entrevoir des conséquences sanitaires, économiques, et sociales importantes. Sur les marchés, le choc a été brutal et plus rapide que lors de la crise de 2008, ou la baisse s'était étalée sur une période de deux ans contre à peine plus de deux mois pour la crise actuelle. Il reste toutefois plus mesuré, avec l'indice Nareit All Reit qui inclue les REITs principaux américains (fonds immobiliers listés aux Etats-Unis) et le S&P 500 qui affichaient au plus bas fin mars un drawdown de 43% et 35% respectivement contre plus de 70% et 55% en 2009.

Début juillet, les marchés ont rattrapé une part de cette baisse et le S&P 500 est proche des niveaux de février mais des interrogations persistent sur le secteur immobilier avec une reprise plus modérée et des transactions en pause. L'arrêt de l'économie réelle pendant plus d'un trimestre a eu un impact direct sur la classe d'actifs et mis certains acteurs dans des situations financières délicates.

Les secteurs principalement affectés sont le commerce et l'hôtellerie alors que l'immobilier résidentiel et de bureau sont restés plus préservés avec des niveaux de collecte des loyers proches de la normale. Au contraire, la logistique est sortie gagnante de la crise, soutenue par la croissance

du commerce en ligne. Si les mesures d'assouplissement du confinement et de reprise de l'économie dans certaines géographies laissent espérer un retour à la normale, des incertitudes demeurent sur les risques de récession.

Cependant, malgré ces incertitudes, de nombreux indicateurs démontrent que le secteur immobilier est mieux positionné qu'en 2008. Pour rappel, la crise de 2008 est une crise financière née d'un excès d'endettement qui a provoqué l'effondrement du système financier et une paralysie de l'économie. La titrisation d'hypothèques immobilières et les problèmes d'agences ont été à la source du chaos.

La pandémie du Covid-19 est une crise sanitaire qui a mis un frein brutal à l'offre et la demande et provoqué la chute immédiate des marchés. Cette chute a notamment été alimentée par une recherche de liquidité des investisseurs. Fin 2019, les fondamentaux

économiques étaient nettement plus solides avec une croissance de l'économie favorable et des niveaux de chômage au plus bas. De plus, les leçons apprises du passé ont permis aux gouvernements et banques centrales d'agir rapidement et de façon massive pour soutenir l'économie.

Les taux à des niveaux extrêmement bas

Du point de vue du marché immobilier, la situation actuelle est aussi plus saine qu'en 2008 avec des niveaux d'endettement plus faibles, une offre maîtrisée, et une demande soutenue tirant les loyers et taux d'occupation à la hausse. D'autres éléments viennent également soutenir la thèse d'une reprise de l'investissement dans le secteur immobilier.

Tout d'abord, les taux d'intérêt sont à des niveaux extrêmement bas, favorisant l'accès à la dette, et les taux de capitalisation immobiliers servant de baromètre

pour la prime de risque des biens sont au-dessus des niveaux historiques. Cet environnement monétaire a un impact direct sur la demande et notamment auprès des investisseurs institutionnels tels que les caisses de pension à la recherche de rendement.

Par ailleurs, il est aussi important de souligner la part croissante de l'immobilier dans l'allocation des investisseurs à la fois privés et institutionnels. Au cours de ces dernières années, l'offre immobilière s'est étoffée avec de nombreux profils de risque et solutions d'investissements, et l'émergence de nouveaux secteurs comme la logistique.

Enfin, la demande est stimulée par les fonds de Private Equity immobiliers dont les capitaux disponibles pour de futurs investissements sont conséquents et qui mettent en place des stratégies pour l'après Covid-19. Au deuxième trimestre 2020, ces derniers reportent à l'échelle glo-

bale, plus de 328 milliards de dollars à déployer. Les restrictions liées au confinement ont stoppé les visites et discussions d'investissements mais l'activité devrait reprendre une fois ces mesures levées. Cette crise ne sera pas sans conséquences et il est évident que la diminution des revenus et le climat d'incertitude vont impacter à la baisse certaines valorisations. De plus, l'impact social va contribuer à l'évolution du secteur et au format des actifs.

A terme, cela devrait néanmoins être compensé par une demande soutenue, motivée par les opportunités d'investissement ainsi qu'un environnement de taux bas, allant dans le sens d'une prolongation du cycle. Dans ce contexte, les stratégies de création de valeur de type «value-add», qui ont pour but d'optimiser et transformer les actifs, semblent être le mieux positionnées pour investir dans l'immobilier de demain et stimuler les revenus. ■