

40 ans de performances comparées: Quelle place pour l'immobilier dans un environnement en mutation ?

Pierre Schoeffler
Senior Advisor
IEIF

Joël Prohin
Directeur du pôle Gestion des portefeuilles
CDC

Réunion du 7 juin 2018

Performances des placements sur longue période

Placements monétaires

- ✓ Livret A
- ✓ SICAV monétaires - SIX Financial information
- ✓ Assurance vie fonds en euros - AFA

Obligations

- ✓ SICAV obligataires – SIX Financial information

Immobilier direct et indirect

- ✓ Logement Paris et France entière - Notaires INSEE
 - en supplément Logements Île-de-France, Lyon et Marseille
- ✓ Bureaux France - MSCI IPD
- ✓ SCPI investies en immobilier d'entreprise – EDHEC IEIF
 - en supplément SCPI Bureaux et SCPI Commerces
- ✓ Foncières cotées - IEIF
 - en supplément Foncières Bureaux et Foncières Commerces
- ✓ OPC I Grand Public – IEIF
 - en supplément OPC I Obligations et OPC I Foncières

Actions CAC All Tradable - Euronext

Or – Banque de France

- ❑ **Le point de vue du placement immobilier est privilégié**
 - ✓ **Taux de rentabilité interne (TRI) sur des durées de 5 à 40 ans avec prise en compte des frais de souscription**

- ❑ **Le cadre utilisé dans l'univers des placements financiers est aussi pris en compte même s'il est moins réaliste du point de vue immobilier**
 - ✓ **Couple performances moyennes annuelles avec revenus réinvestis (performances totales) sans prise en compte des frais de souscription/ risque par la volatilité**
 - ✓ **Corrélation des performances**

Les événements majeurs d'explication des performances: la succession de crises sur les marchés

- ❑ **Choc Volcker de 1980 sur les taux d'intérêt pour mettre fin à l'inflation**
 - ✓ Début de la désinflation dans les pays développés

- ❑ **Bulle et crise immobilière du début des années 1990**
 - ✓ Combinaison d'un endettement immobilier excessif aux USA (faillite des Saving&Loans) et d'erreurs de politique économique (sortie de l'encadrement du crédit et du contrôle des changes)
 - ✓ Sauvetage des banques par la mise en place de structures de défaisance

- ❑ **Bulle et crise Internet sur les actions du début des années 2000**

- ❑ **Crise financière globale de 2008**
 - ✓ Combinaison d'un endettement immobilier excessif aux USA (subprime) et de la rigidité de la construction de l'euro
 - ✓ Mise en place progressive de la politique monétaire ultra-accommodante par la BCE

Les événements majeurs d'explication des performances: les grands événements politiques

- ❑ **Accords de la Jamaïque de 1976 qui entérine le flottement généralisé des monnaies**
 - ✓ Début de la globalisation et du décloisonnement des marchés de capitaux, les politiques monétaires puis budgétaires deviennent de plus en plus imbriquées
- ❑ **Politique du « franc fort » de 1983**
 - ✓ Ancrage du franc au mark, la baisse des taux d'intérêt se propage à la France
- ❑ **Signature de l'Acte Unique Européen en 1986 et du traité de Maastricht sur la fondation de l'Union Européenne en 1992**
 - ✓ Craquement du système monétaire européen en 1993
- ❑ **Chute du mur de Berlin en 1989**
 - ✓ Fin de la guerre froide, décollage des pays émergents et de la Chine en particulier, début de la mondialisation des échanges commerciaux
 - ✓ Les pays asiatiques émergents connaissent une crise de liquidité dollar en 1997 qui déclenchera les premières étapes de la politique monétaire accommodante de la Fed
- ❑ **Création de la zone euro en 1999**
 - ✓ La monnaie unique repose sur une politique monétaire commune mais pas sur une politique budgétaire intégrée

Les événements majeurs d'explication des performances: synthèse des facteurs

Indexation en baisse

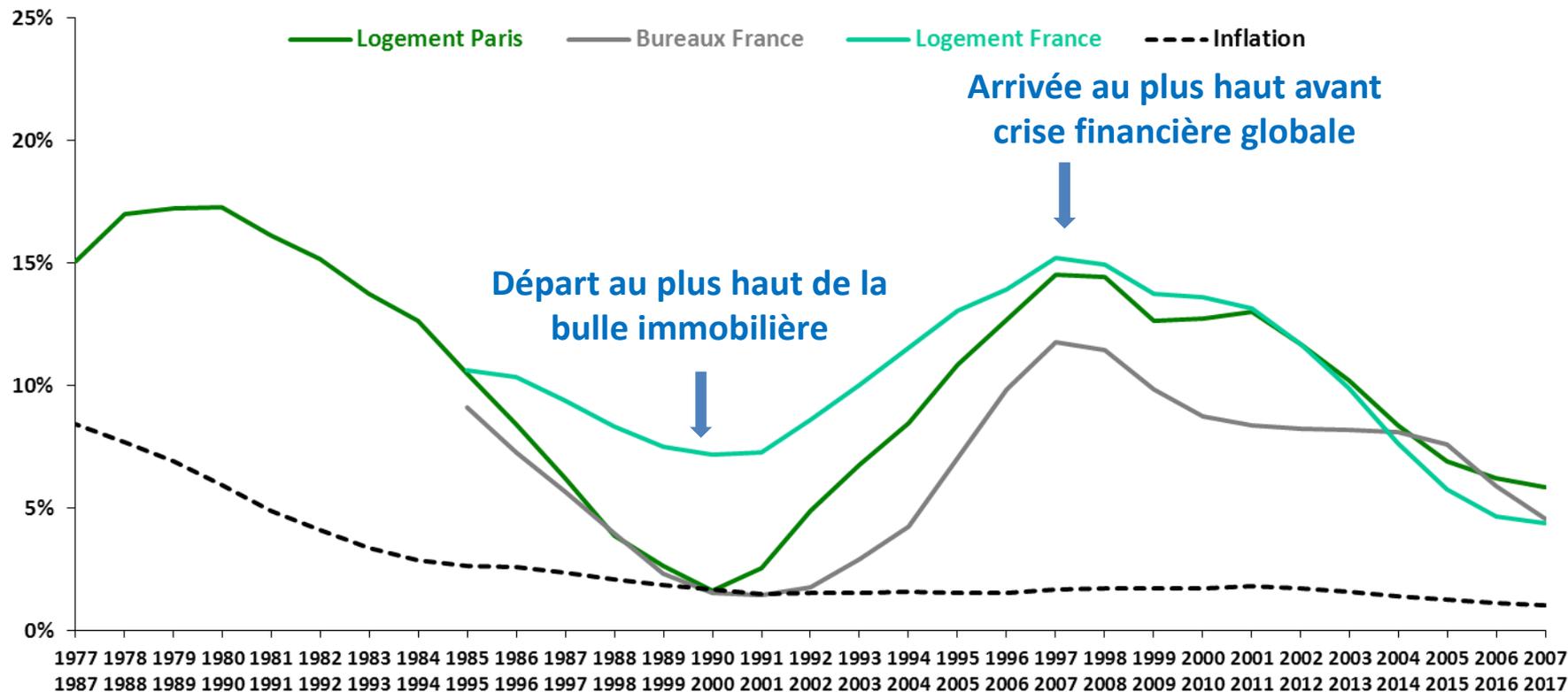
- ❑ Mouvement généralisé de désinflation initiée en 1980 aux USA et amplifié par la montée des pays émergents à partir de 1989
- ❑ Ralentissement chronique de la croissance économique dans les pays développés à partir des chocs pétroliers, baisse de la productivité enrayée par la mondialisation

Facteur d'actualisation en baisse

- ❑ Baisse généralisée des taux d'intérêt amplifiée à partir de 1997 par des politiques monétaires de plus en plus accommodantes tentant de contrer la tendance au ralentissement de la vitesse de circulation de la monnaie
- ❑ Des crises financières décennales, une fois sur deux d'origine immobilière

A partir de 1980, la performance est portée à la fois par le rendement courant généré par des taux d'intérêt réels positifs et par la composante du rendement en capital liée à la compression des taux d'intérêt, en revanche la composante liée à la croissance des revenus est bridée

TRI horizon 10 ans : Immobilier direct

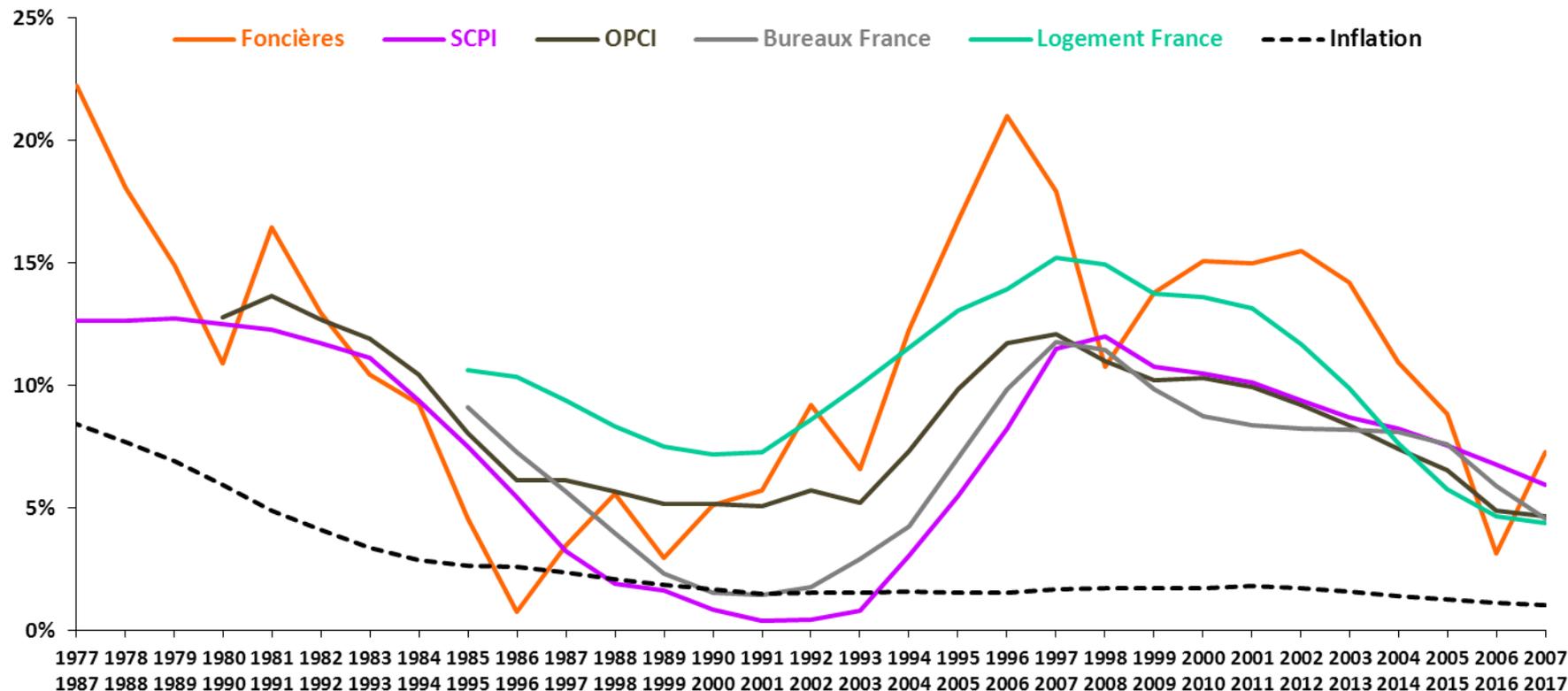


TRI systématiquement supérieur à l'inflation

Logements au dessus des Bureaux jusqu'en 2004 -2014

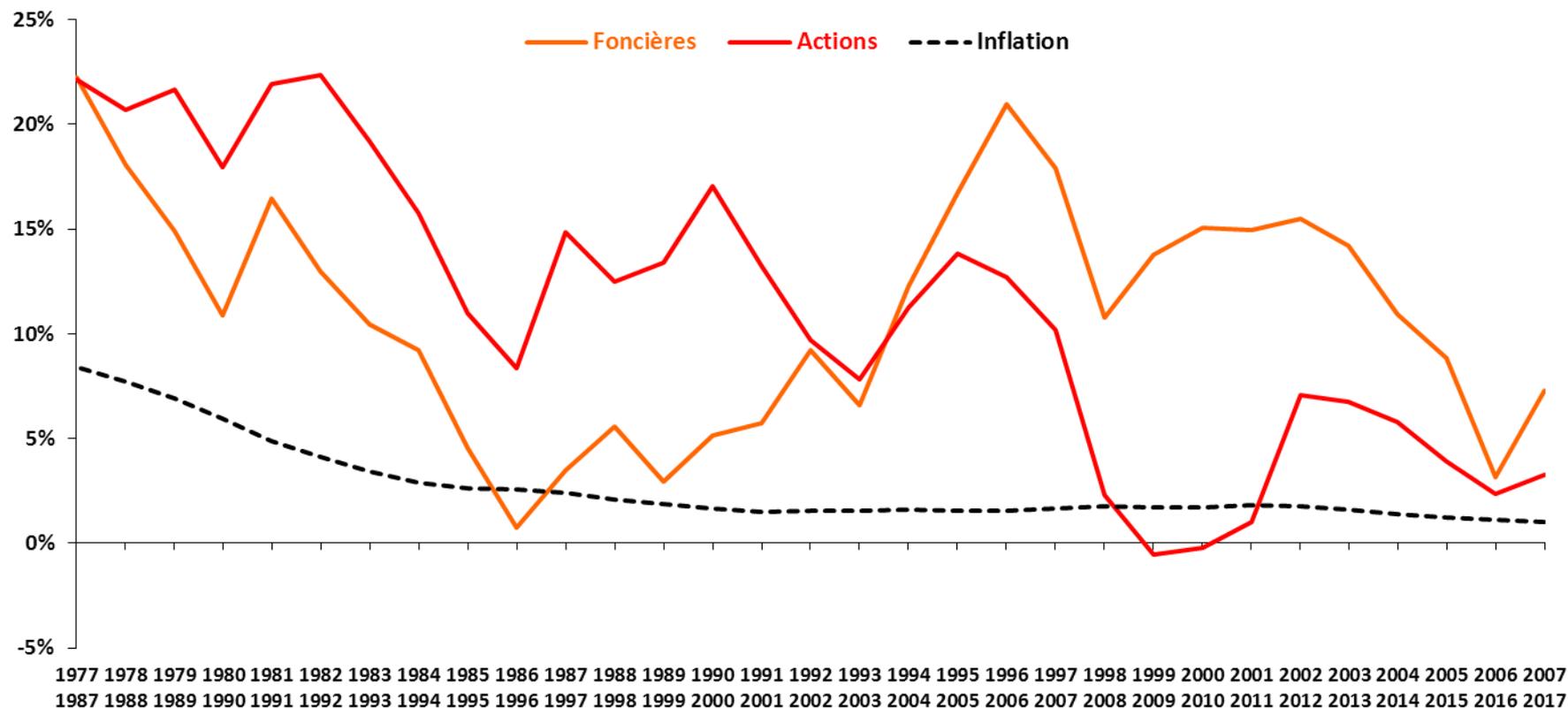
Logements Paris au dessus des Logements France à partir de 2002-2012

TRI horizon 10 ans : Immobilier direct et intermédié



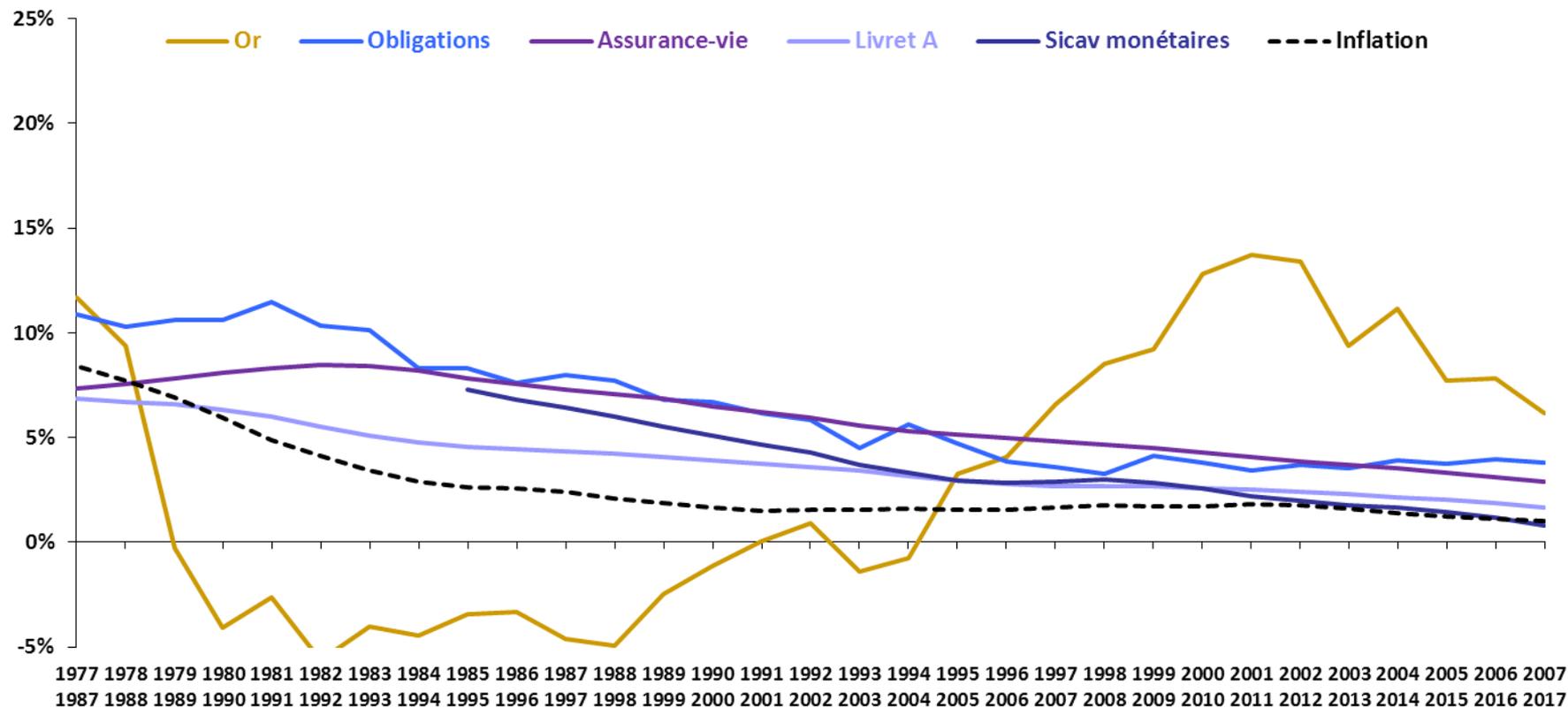
Le cycle des SCPI reproduit le cycle des Bureaux, il en est de même pour le cycle des OPCI avec moins d'amplitude
Le cycle des Foncières reproduit le cycle des Bureaux avec anticipation et effet de levier

TRI horizon 10 ans : Placements boursiers

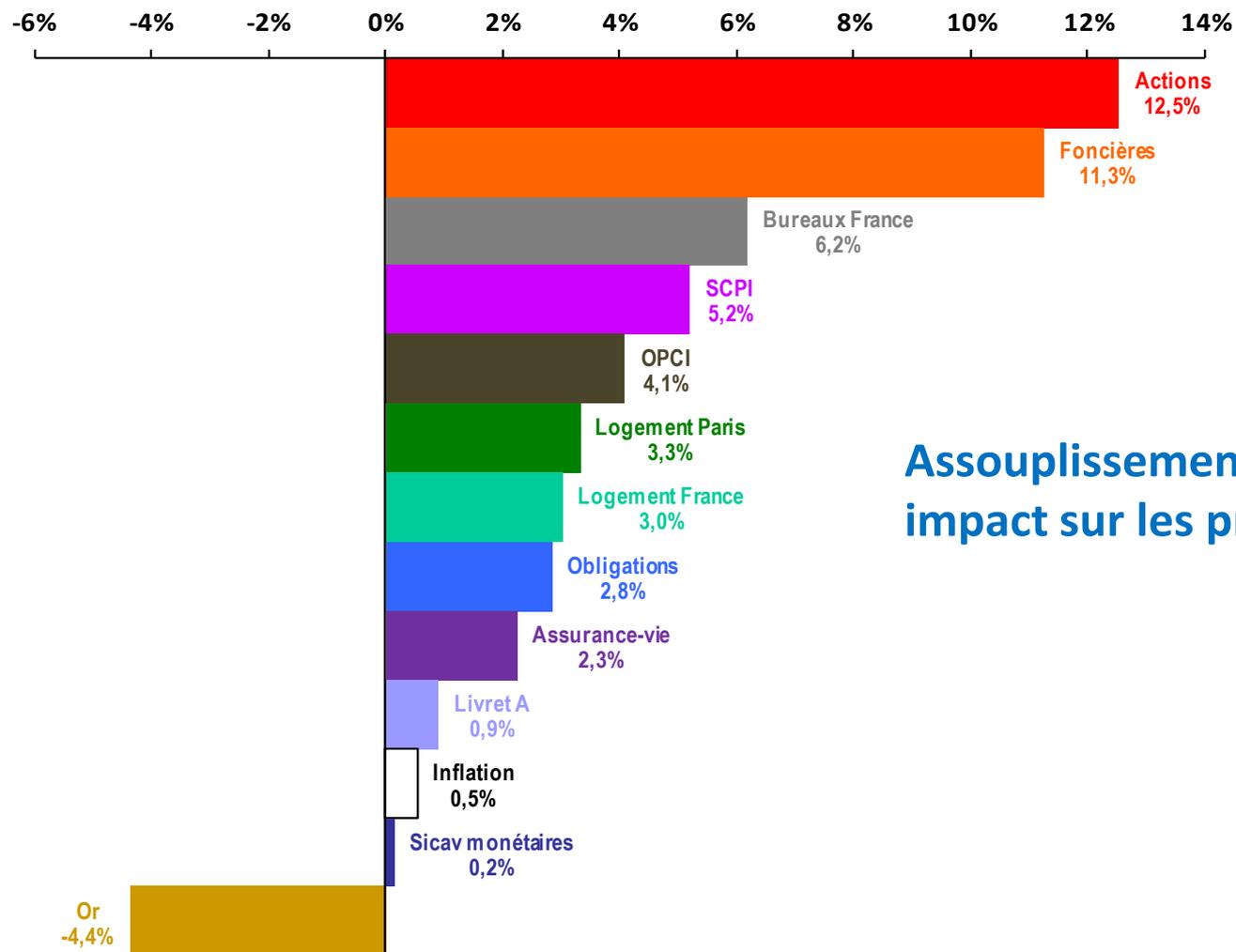


Les foncières surperforment les actions depuis 1994 alors que leur effet d'indexation est plus faible

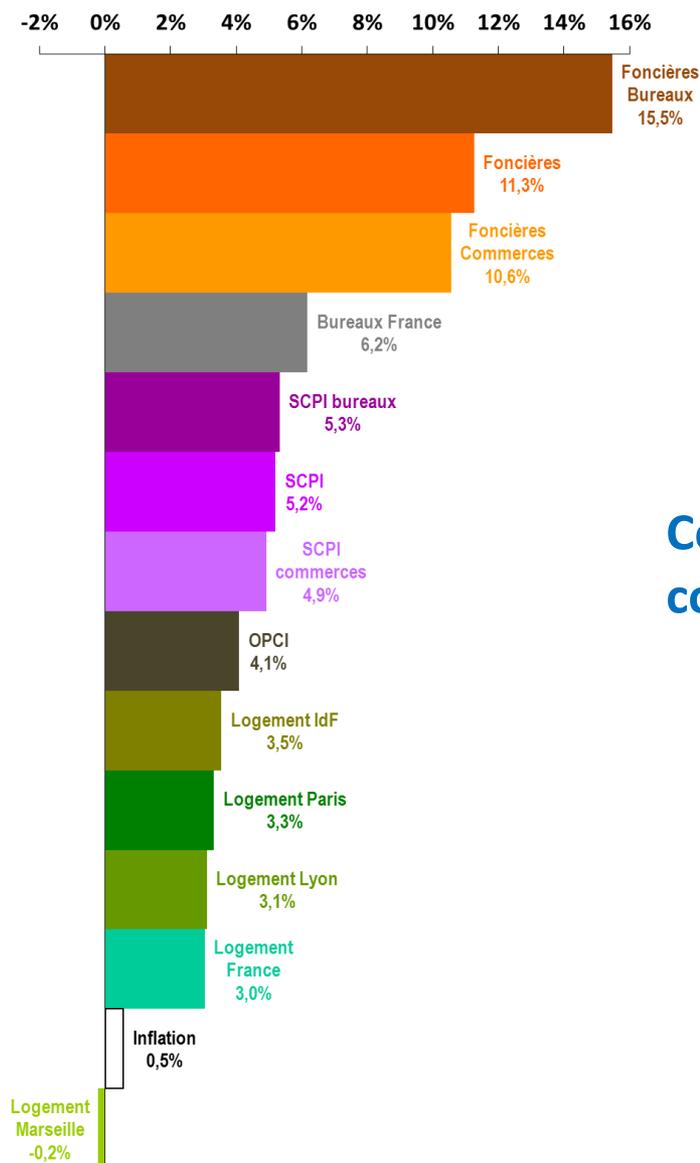
TRI horizon 10 ans : Placements monétaires, obligations et or



Lente érosion des taux d'intérêt
Comportement atypique de l'or

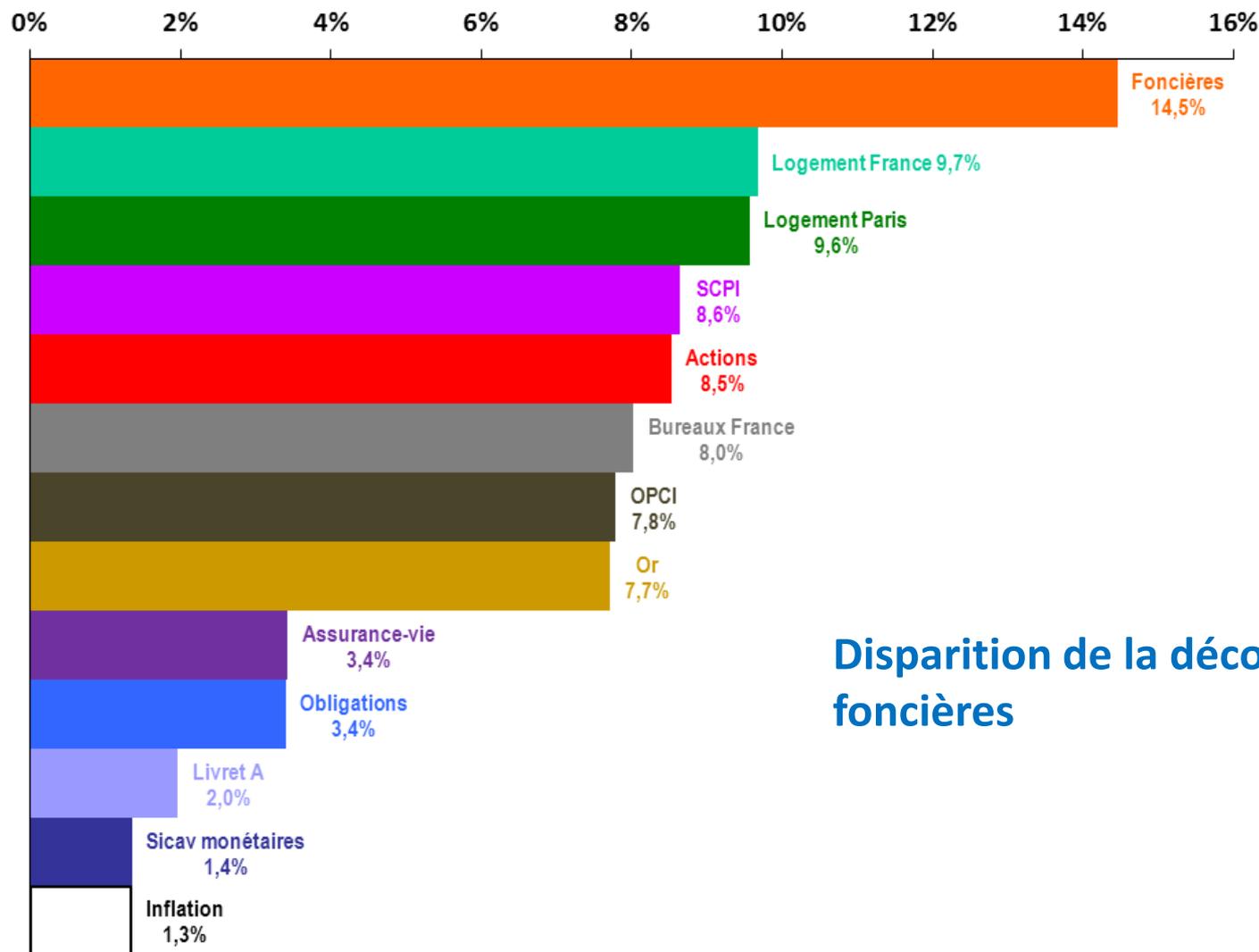


**Assouplissement monétaire,
impact sur les primes de risque**



Contre-performance relative des commerces

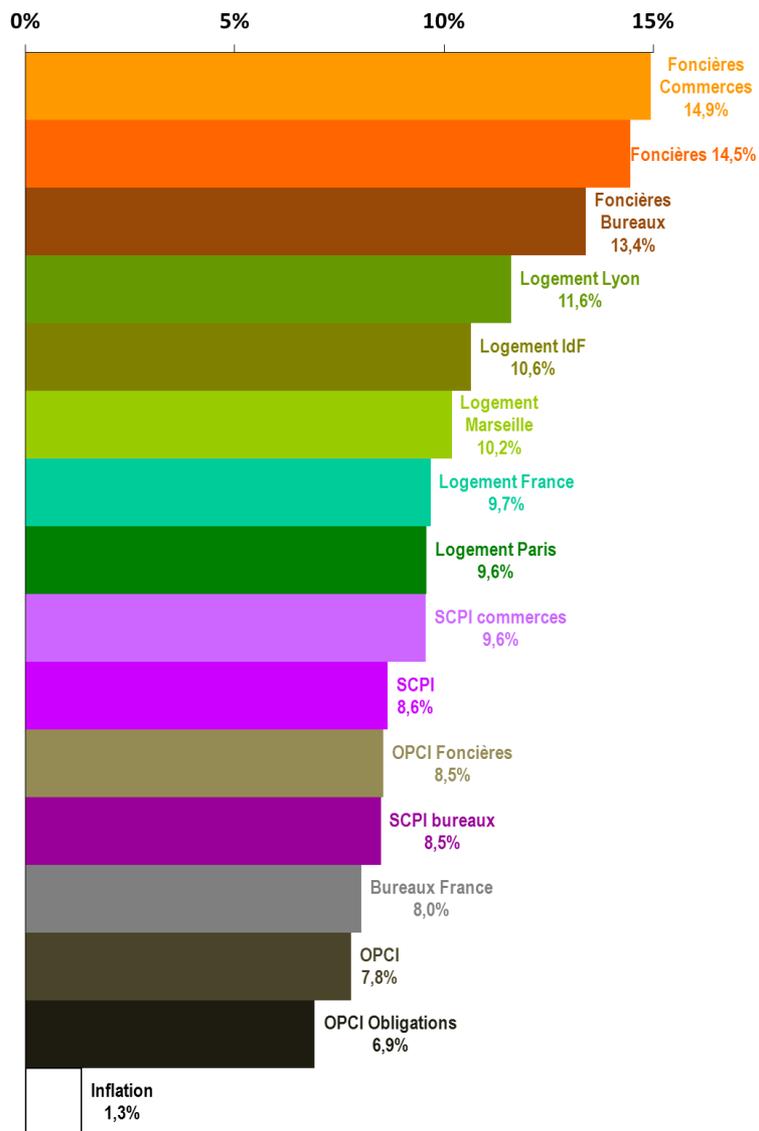
TRI 15 ans, 2002-2017



Disparition de la décote sur les foncières

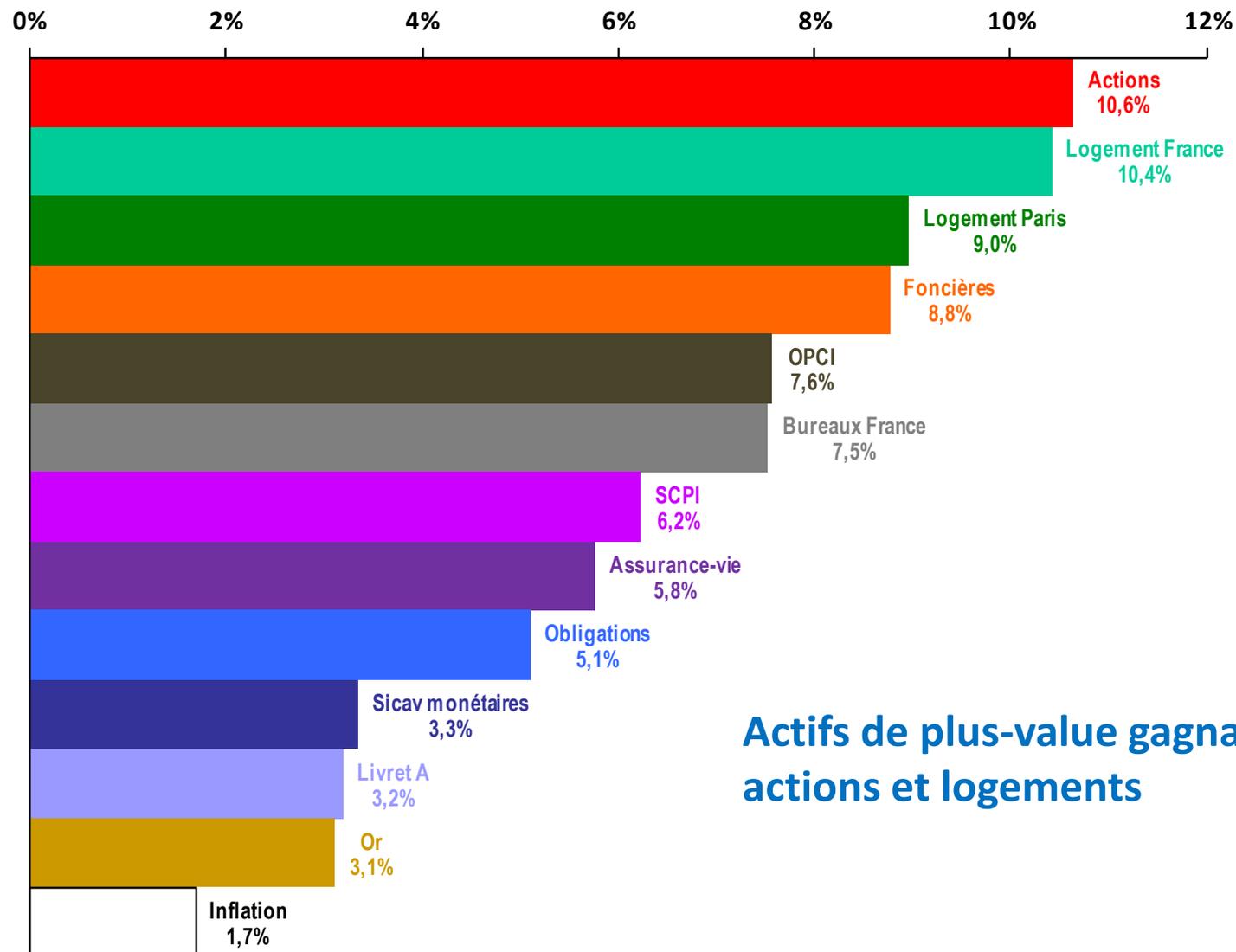
TRI 15 ans, 2002-2017

Analyse détaillée de la performance de l'immobilier



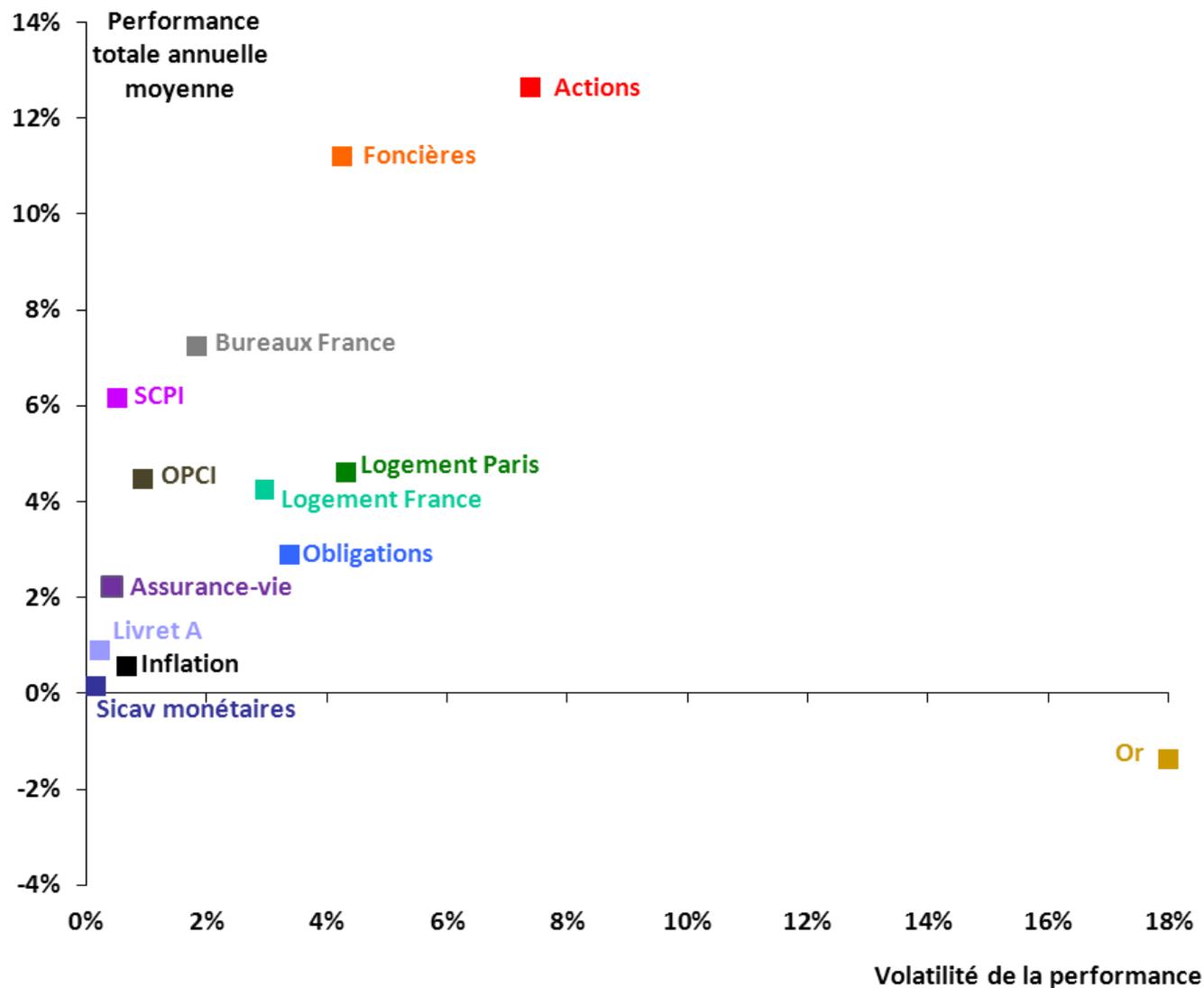
Surperformance des commerces et de l'immobilier résidentiel

TRI 30 ans, 1987-2017



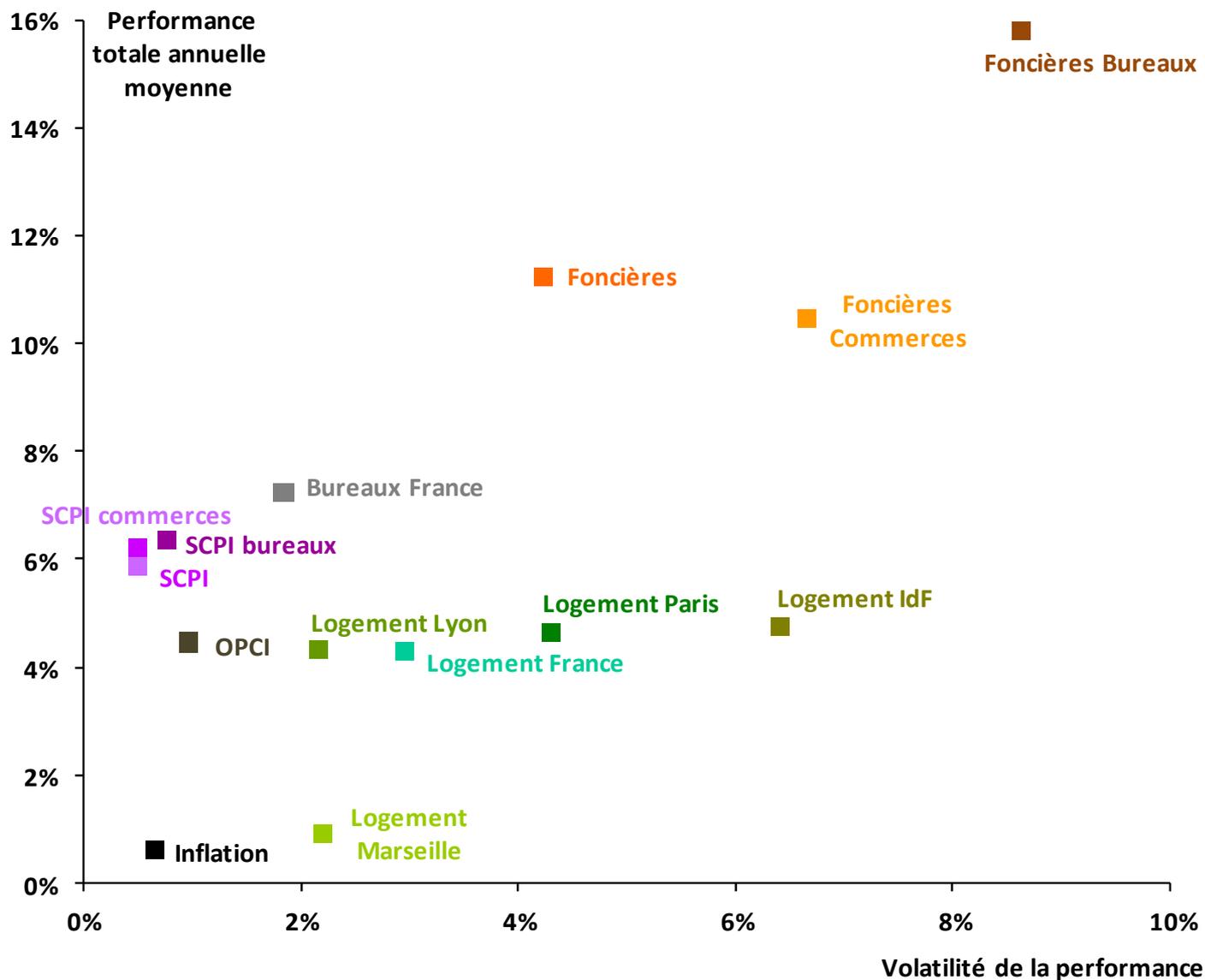
**Actifs de plus-value gagnants:
actions et logements**

Couple risque/rentabilité 5 ans, 2012-2017

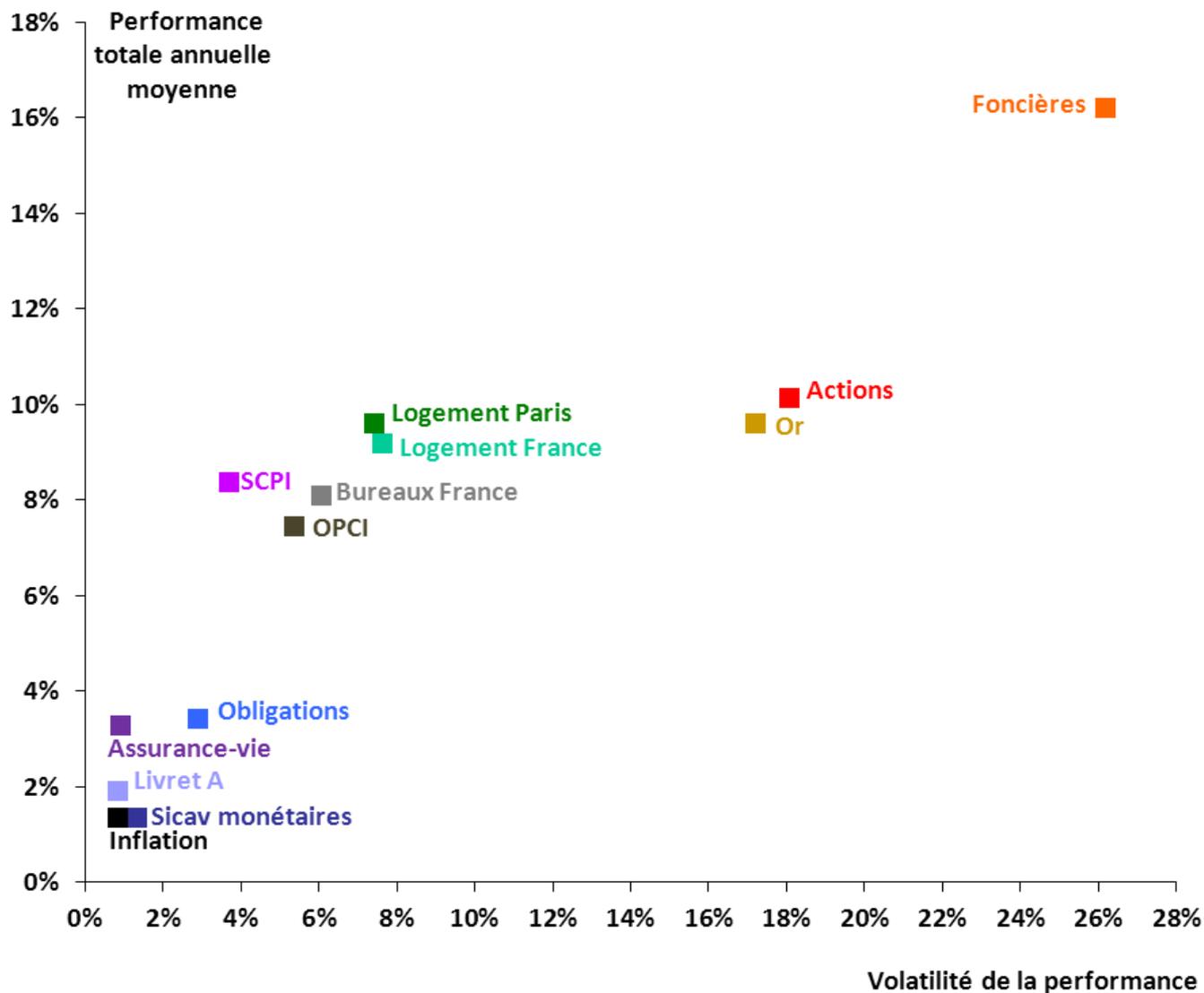


Couple risque/rentabilité 5 ans, 2012-2017

Analyse détaillée de la performance de l'immobilier

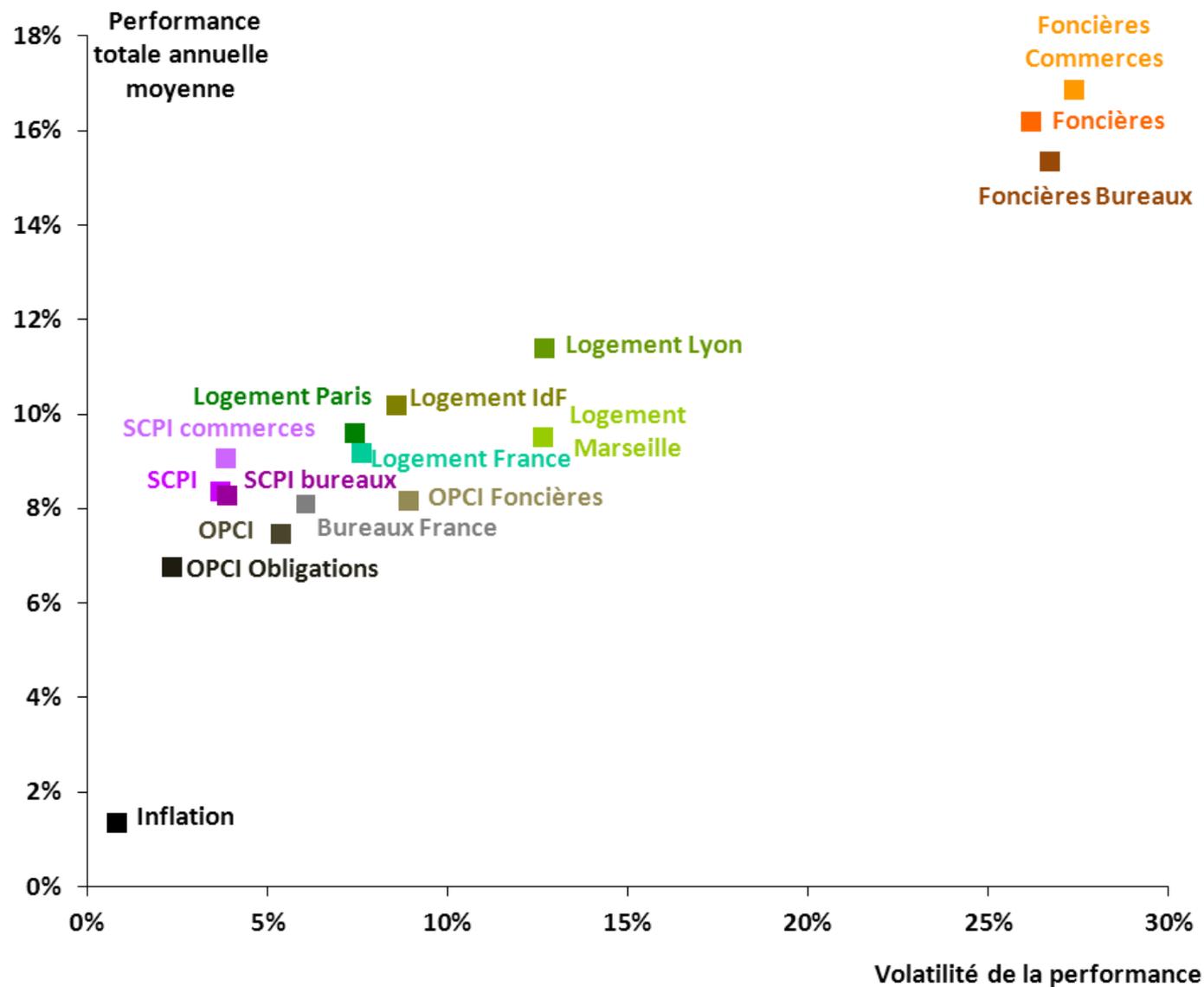


Couple risque/rentabilité 15 ans, 2002-2017

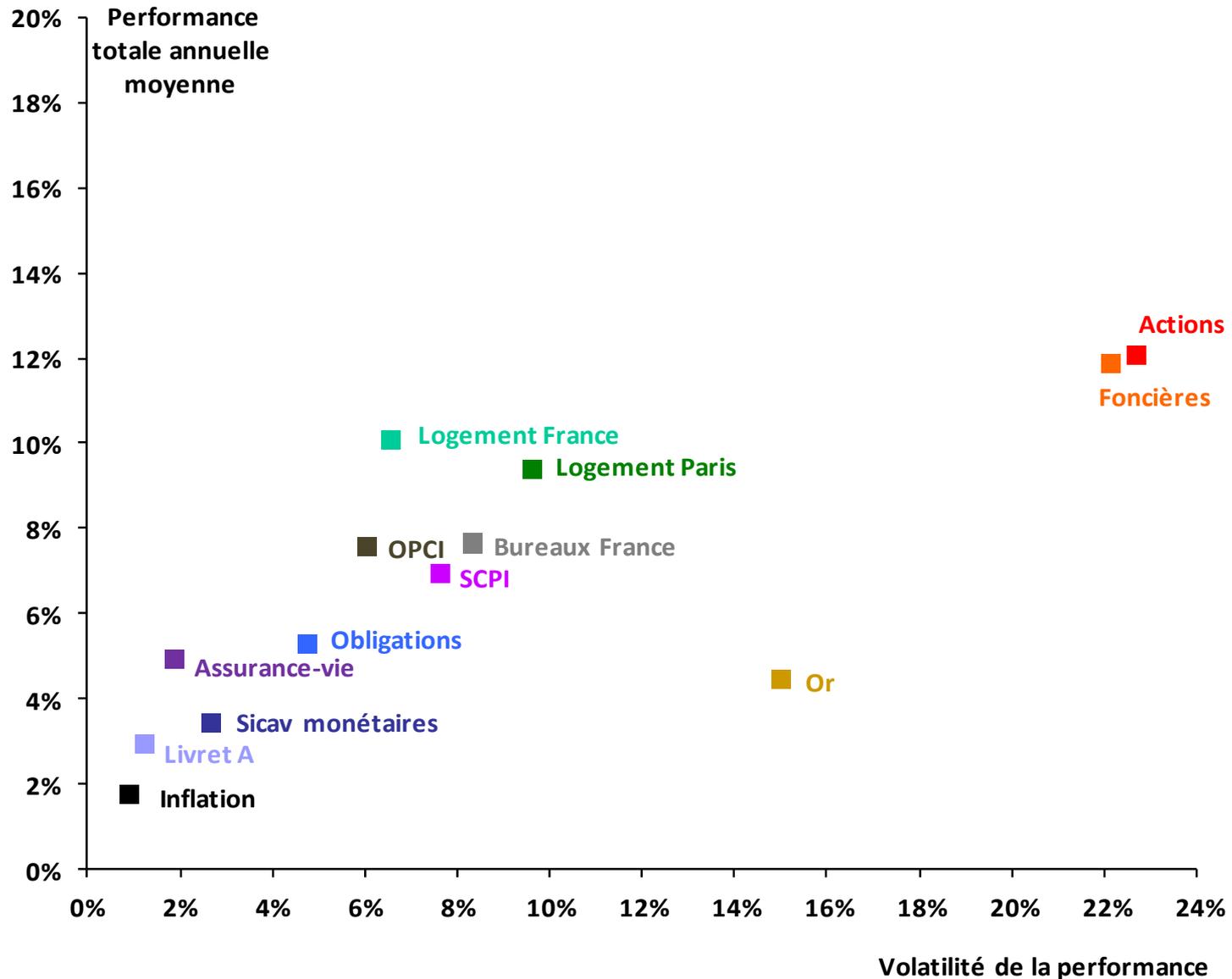


Couple risque/rentabilité 15 ans, 2002-2017

Analyse détaillée de la performance de l'immobilier



Couple risque/rentabilité 30 ans, 1987-2017



Les corrélations sur 5 et 10 ans

	Livret A	Sicav monétaires	Assurance-vie	Obligations	Logement Paris	Logement France	Bureaux France	SCPI	OPCI	Foncières	Actions	Or
sur 5 ans (fin 2012 - fin 2017)												
Livret A	100%	80%	88%	31%	-69%	-63%	-96%	-68%	19%	25%	51%	-68%
Sicav monétaires	87%	100%	92%	69%	-90%	-84%	-66%	-86%	70%	73%	2%	-26%
Assurance-vie	89%	78%	100%	36%	-91%	-87%	-73%	-79%	51%	59%	38%	-59%
Obligations	38%	24%	33%	100%	-53%	-48%	-29%	-49%	63%	55%	-66%	47%
Logement Paris	5%	3%	1%	-59%	100%	99%	56%	61%	-57%	-61%	-6%	27%
Logement France	-12%	-15%	-13%	-59%	97%	100%	51%	51%	-51%	-56%	-5%	24%
Bureaux France	-71%	-68%	-70%	-47%	51%	63%	100%	50%	3%	-1%	-48%	62%
SCPI	-31%	-59%	-10%	-18%	15%	24%	18%	100%	-78%	-81%	-16%	37%
OPCI	-33%	-64%	-10%	-6%	30%	43%	50%	-78%	100%	99%	-36%	17%
Foncières	-36%	-63%	-16%	30%	-36%	-19%	11%	70%	72%	100%	-24%	5%
Actions	-58%	-79%	-41%	3%	-36%	-17%	25%	63%	62%	91%	100%	-97%
Or	28%	23%	36%	14%	47%	44%	0%	36%	37%	9%	-25%	100%
sur 10 ans (fin 2007 - fin 2017)												

Corrélations sur 5 ans : partie supérieure du tableau.

Corrélations sur 10 ans : partie inférieure du tableau.

Les corrélations sur 20 et 30 ans

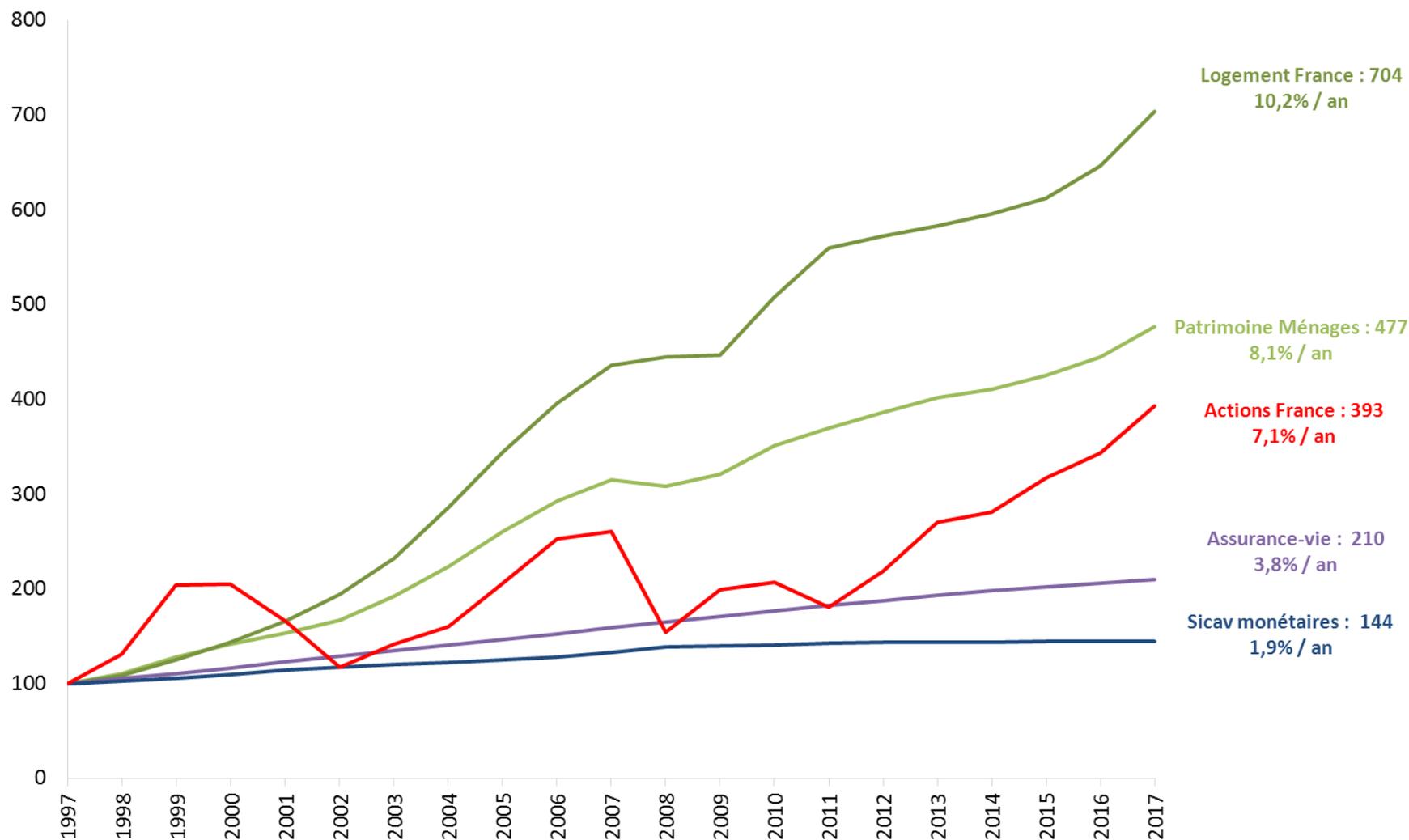
	Livret A	Sicav monétaires	Assurance-vie	Obligations	Logement Paris	Logement France	Bureaux France	SCPI	OPCI	Foncières	Actions	Or
sur 20 ans (fin 1997 - fin 2017)												
Livret A	100%	88%	87%	28%	37%	38%	8%	25%	27%	-14%	-24%	7%
Sicav monétaires	93%	100%	86%	13%	43%	43%	34%	30%	24%	-25%	-33%	4%
Assurance-vie	94%	95%	100%	17%	51%	59%	31%	47%	56%	8%	1%	3%
Obligations	46%	48%	43%	100%	-41%	-23%	-49%	-45%	-15%	16%	-26%	-14%
Logement Paris	-3%	5%	9%	-27%	100%	90%	58%	56%	60%	-4%	-5%	32%
Logement France	13%	18%	25%	-16%	84%	100%	53%	61%	77%	24%	5%	18%
Bureaux France	-13%	4%	5%	-27%	79%	62%	100%	63%	57%	11%	24%	15%
SCPI	-22%	-5%	-6%	-12%	64%	56%	77%	100%	76%	22%	35%	31%
OPCI	-7%	1%	12%	7%	58%	65%	67%	76%	100%	68%	41%	16%
Foncières	-26%	-28%	-16%	14%	6%	22%	14%	25%	65%	100%	56%	1%
Actions	0%	-2%	10%	18%	5%	8%	17%	15%	42%	54%	100%	-2%
Or	-27%	-27%	-29%	-4%	14%	10%	5%	30%	28%	23%	3%	100%
sur 30 ans (fin 1987 - fin 2017)												

Corrélations sur 20 ans : partie supérieure du tableau.

Corrélations sur 30 ans : partie inférieure du tableau.

Performance du Portefeuille moyen des Ménages

61% logements, 15% Assurance-vie, 13% Sicav monétaires, 11% Actions



Eclairages et paradoxes sur les performances de long terme

- ❑ **La performance de l'immobilier sous toutes ses formes est remarquable compte tenu de son modèle d'indexation**
 - ✓ L'indexation de l'immobilier d'entreprise capte l'inflation et près de la moitié de la croissance économique tandis que l'immobilier résidentiel capte l'inflation

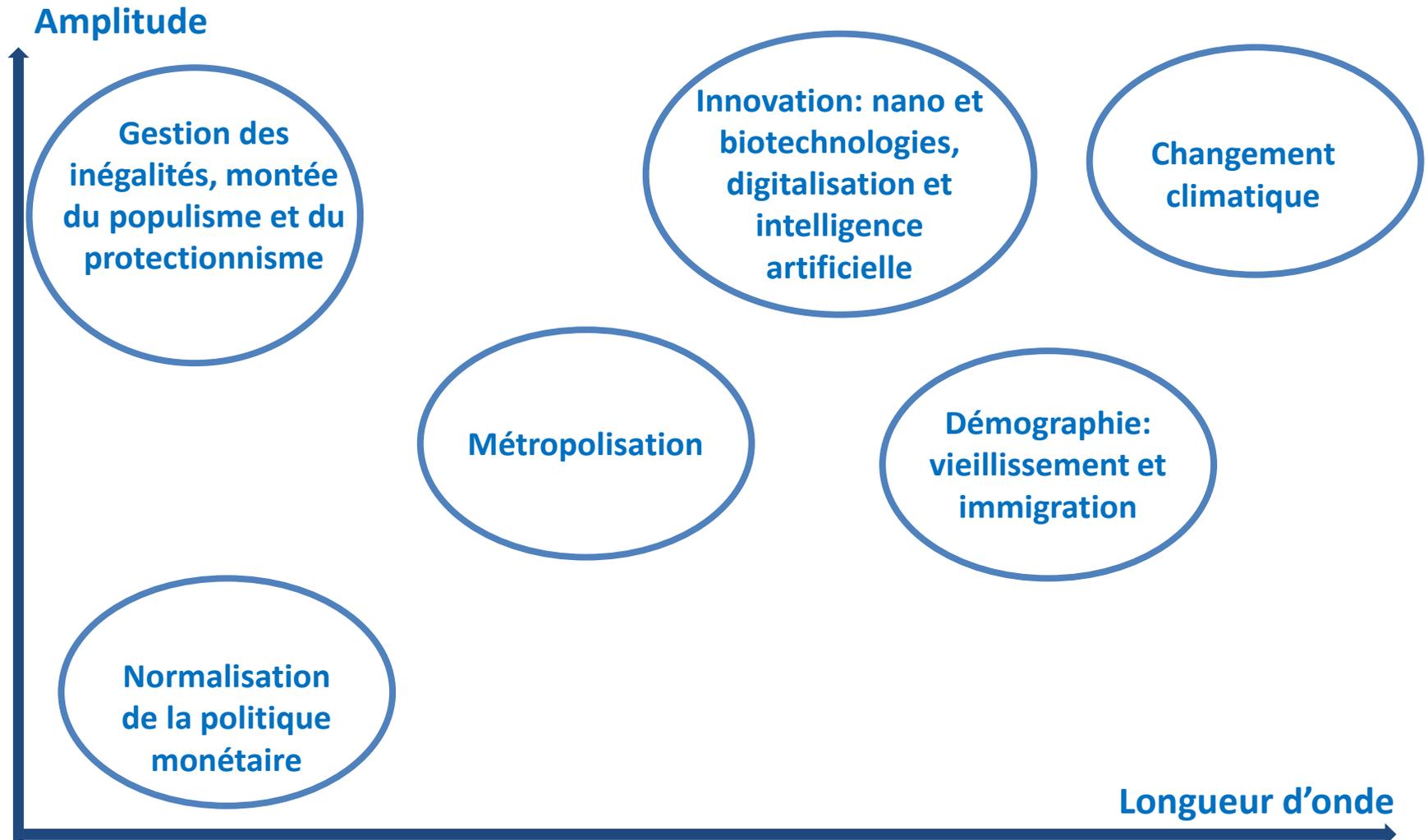
- ❑ **La volatilité de l'immobilier direct que ce soit en valeur d'expertise (Bureaux) ou en valeur transactionnelle (SCPI) est remarquablement basse comparée aux obligations**

- ❑ **Deux formes d'immobilier ont particulièrement performés: les logements et les foncières**
 - ✓ La performance des logements a profité au ménages
 - ✓ Les foncières sont assez peu représentées dans les portefeuilles institutionnels (7% de l'exposition immobilière, source Af2i)

- ❑ **L'immobilier a aussi été la classe d'actifs la plus diversifiante pour un portefeuille de valeurs mobilières**

Les tendances lourdes du monde de demain confrontées à celles d'hier

Le monde de demain – Cartographie des risques et des opportunités du point de vue de l'allocation d'actifs



- ❑ **La recherche de performance passe par une recherche systématique de primes de rendement**
 - ✓ La crise financière globale de 2008 a dissipé l'illusion du concept de liquidité totale de même que celui de taux sans risque, liquidité et risque deviennent des continuums, la capture de primes d'illiquidité ou de risque jouent en conséquence un rôle de plus en plus important
 - ✓ En matière immobilière par exemple, la métropolisation mais aussi la digitalisation génèrent des potentiels locaux de croissance de revenus déconnectés de l'environnement macro-économique

- ❑ **Les approches favorisant la décorrélation et l'asymétrie des performances doivent être favorisées**
 - ✓ Exposition diversifiée aux facteurs de performance rémunérés car non diversifiables
 - ✓ Recherche d'un maximum de contrôle de la volatilité de chaque actif en mettant l'accent sur les risques extrêmes de baisse