

FLASH ANALYSE & PRÉVISION N°2

Alerte au Covid-19 : conséquences pour l'immobilier

Béatrice Guedj et Pierre Schoeffler, Senior advisors, IEIF

Achevé de rédiger le 23 mars 2020

Economie et marchés

La crise provoquée par le Covid-19 est fondamentalement une crise d'origine sanitaire, ni économique ni financière, même si ces deux sphères sont directement et fortement impactées. Aussi, il paraît donc difficile de tirer des parallèles immédiats avec les crises boursières, financières ou immobilières historiques.

La pandémie provoque un choc sur l'offre et la demande qui est en quelque sorte volontaire. L'expérience chinoise montre que ce choc dure environ un trimestre et que son amplitude est très forte : le confinement et les ruptures d'approvisionnement, mesurés via la quantité de travail chinoise, a entraîné une chute de 40 % sur les deux premiers mois de 2020 par rapport à la même période de l'année précédente. Aussi, en liaison avec le confinement de la France, de l'Italie et de l'Espagne (représentant ensemble 45 % du PIB de la zone euro) et potentiellement celui de l'Allemagne (28 % du PIB de la zone euro), la zone euro sera en récession en 2020, et sans doute l'ensemble des pays développés. A l'heure de cette rédaction, les Etats-Unis se préparent eux aussi au confinement, après le Royaume-Uni.

Sur les marchés financiers, la réaction extrêmement violente est plus la manifestation d'une crainte d'une crise de liquidités, notamment sur le dollar, face aux incertitudes économiques que la crainte d'une crise de solvabilité, sauf peut-être sur le secteur de l'énergie aux USA. A ce jour, la réponse des gouvernements et des banques centrales en termes de supports directs, garanties et achat d'actifs paraît suffisamment puissante, de l'ordre de 15 % du PIB si on combine mesures budgétaires et monétaires. Ces mesures doivent écarter momentanément ce risque de solvabilité si craint par les marchés. Toutefois, l'incertitude restera grande tant que le pic de l'épidémie n'aura pas été dépassé en Europe et aux Etats-Unis.

Marchés immobiliers

Sur les marchés immobiliers, le risque que les actifs soient systématiquement pris en étau entre une remontée des taux d'intérêt provoquée par l'inquiétude des investisseurs sur l'augmentation de l'endettement des Etats et une baisse des revenus locatifs liée à la récession paraît faible.

D'abord, la prime de risque sur l'immobilier est historiquement élevée, supérieure de 100 points de base par rapport à sa moyenne historique en France, mais plus fondamentalement parce que la réponse des banques centrales est très déterminée : les taux directeurs resteront à zéro ou moins pour longtemps et les programmes d'achat d'actifs seront maintenus autant que nécessaire. Une interrogation demeure sur le taux de d'actualisation utilisé dans les expertises : il incorporera certainement une hausse de la prime de risque exigée.

La problématique des revenus locatifs est quant à elle plus complexe et dépend comme toujours de la combinaison entre localisation géographique, fonctionnalité des immeubles, structure des baux et type de locataire.

A ce stade, il est possible d'imaginer quatre scénarios de tendances économique potentielles, une fois la levée du confinement actée : en V, en U, en L et en W.

En synthèse :

- Le scénario en V devrait concerner la plupart des services et surtout les services de proximité à la personne. En termes immobiliers : l'hôtellerie d'affaires, le commerce de pied d'immeuble et la logistique de proximité.
- Le scénario en U devrait concerner la grande industrie et les services aux entreprises, en

fait tout ce qui nécessitera une période de remise en ordre et de re-coordination des chaînes d'approvisionnement et de valeur. En termes immobiliers : l'hôtellerie de tourisme, les centres logistiques régionaux, les centres commerciaux régionaux, les bureaux loués aux grandes entreprises¹.

- Le scénario en L associerait tout ce qui serait pénalisé durablement : le flux de commerce et d'échange international et un certain nombre de petites et moyennes entreprises. En termes immobiliers : les grands centres logistiques aéroportuaires et portuaires, les bureaux loués à certaines PME, une partie du segment « prime » du résidentiel dans les grandes métropoles².
- Enfin, le scénario en W s'appliquerait à tous si un médicament ou un vaccin n'est pas trouvé rapidement et si nous assistons à une alternance de confinements, sachant qu'à chaque fois, les mesures de soutien budgétaires et monétaires ne pourront être que de plus en plus aléatoires, et perçues par les marchés comme telles.

Tout ceci générera une grande incertitude sur la valorisation du marché immobilier. Cette incertitude sera levée lorsque les transactions, quasiment totalement gelées actuellement, repartiront.

Perspectives

La soudaineté et l'universalité de la crise traduisent l'irruption d'une externalité qui n'avait jamais été prise en considération dans les raisonnements économiques, dans les équilibres financiers ou dans les agendas politiques. Cette crise, par extension,

préfigure très certainement ce que pourrait être demain une crise climatique.

A ce jour, la réaction globale des sociétés humaines est rapide, énergique, puissante, relativement solidaire et disciplinée pour privilégier en priorité le bien commun et la vie humaine. Cette réaction est nécessaire pour renforcer le facteur confiance indispensable pour qu'un redémarrage de l'activité s'enclenche, une fois le pic de l'épidémie atteint. Simultanément cet épisode catalysera des changements profonds dans l'organisation future de la société, de l'économie, des marchés financiers comme en témoigne l'expérience des pandémies précédentes.

Pour le secteur immobilier, les changements brutaux et rapides engendrés par le confinement, et le déclenchement des plans de continuité, démontrent l'intégration nécessaire de plus de technologies dans la maintenance, la gestion, les transactions, etc. en provenance de tout l'écosystème des PropTech. Il est aussi très probable que le télétravail se généralise et soit largement accepté par les entreprises et les salariés, permettant la réduction des déplacements professionnels et de l'empreinte carbone associée.

¹ Elles sont souvent très internationales par leur chaînes de valeur du fournisseur au client, beaucoup d'entre elles seront désorganisées à la fin du confinement ou vont souffrir tant qu'un médicament ou un vaccin ne sera pas trouvé. Leur capacité de négociation est aussi importante et on peut penser qu'elles vont rechercher systématiquement des renégociations de loyer pour soulager leur trésorerie.

² La demande internationale de logement haut de gamme va vraisemblablement être bridée.



Béatrice Guedj
Senior Advisor IEIF
Économiste



Pierre Schoeffler
Senior Advisor IEIF
Economiste