Une année 2011 particulièrement favorable aux « valeurs refuges », mais la suprématie des actifs risqués reste entière sur longue période.

2011

Les marchés d'actions et l'immobilier coté ont été les seuls placements à connaître des performances globales négatives : – 13 % pour les actions en général et – 10 % pour les foncières cotées. À l'inverse, l'immobilier physique, loge-

ment et bureau à Paris, s'est bien comporté, et sa performance globale dépasse même celle de l'or, resté depuis le début de la crise la valeur refuge par excellence. L'IEIF, CENTRE DE RECHERCHE
INDÉPENDANT, EST LE LIEU
PRIVILÉGIÉ D'ÉCHANGES ET
DE RÉFLEXIONS POUR LES
PROFESSIONNELS DE L'IMMOBILIER
ET DE L'INVESTISSEMENT.
SA MISSION EST DE FOURNIR
DE L'INFORMATION, DES ANALYSES
ET DES PRÉVISIONS, ET D'ÊTRE
UN INCUBATEUR D'IDÉES POUR

www.ieif.fr

LA PROFESSION

Performances comparées au 31 décembre 2011

par niveau décroissant de performance

Classe d'actif	1989-2011 Indice revenus réinvestis base 100 au 31/12/1989	Année 2011 Performance globale %		
Logement Paris	484	17,3		
Bureaux Paris	400	15,6		
Or	424	15,1		
SCPI immobilier d'entreprise	298	4,6		
Immobilier d'entreprise (1)	363	2,9		
Livret A	184	2,3		
Sicav obligataires	255	1,3		
Sicav monétaires	195	0,8		
Foncières cotées	619	- 9,9		
Actions françaises	376	- 12,9		
Inflation	139	2,5		

(1) Indice Edhec IEIF



Placements sur longue période à fin 2011

COURT ET MOYEN TERME

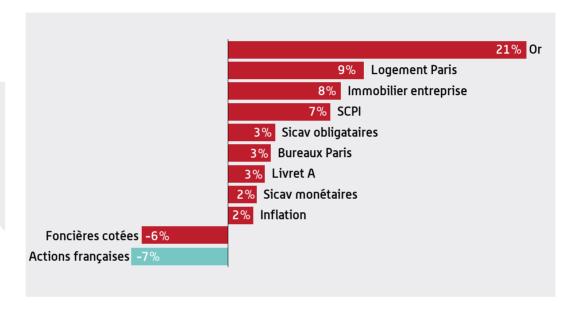
Sur cinq ans, les actifs physiques, or et immobilier physique, ont été plus attractifs en termes de taux de rentabilité interne (TRI) que les placements monétaires ou obligataires. Les actifs financiers, actions et immobilier coté, présentent des TRI négatifs. La conjoncture économique incertaine, voire critique depuis deux ans, ont

suscité un engouement pour les produits sécurisés et un rejet des actifs plus spéculatifs.

Sur dix ans, l'immobilier coté rejoint le groupe de tête des actifs physiques. Les actions restent en queue du peloton avec des performances quasi nulles.

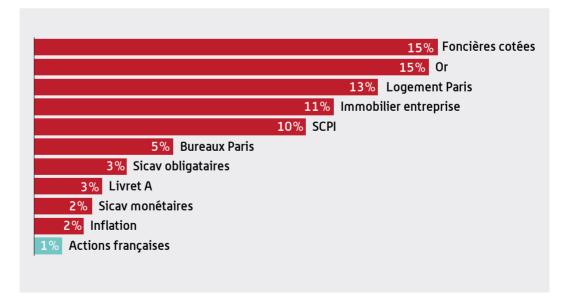
Comparaison entre placements

classement selon les TRI décroissants



5 ans 2006-2011





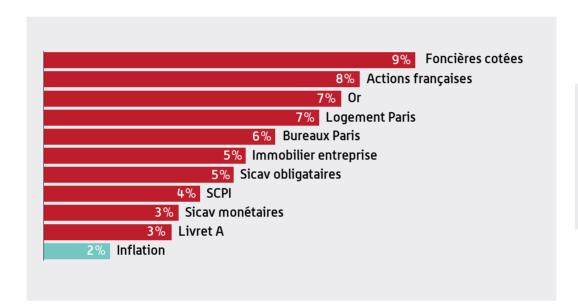
LONG TERME

Sur vingt ans, la hiérarchie des TRI se normalise, effaçant les à-coups de l'économie. La logique risque/rentabilité réapparaît. Les actifs cotés retrouvent les premières places, derrière les actifs physiques suivis des placements à taux. Tous les actifs dégagent des TRI supérieurs à l'inflation.

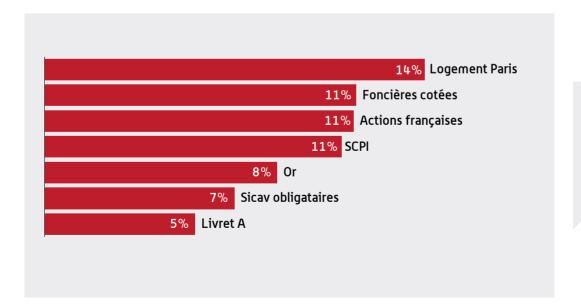
Sur quarante ans, le logement à Paris caracole en tête. C'est un fait marquant qui n'est pas lié à un quelconque critère d'efficacité économique mais uniquement à un critère de rareté.

Comparaison entre placements

classement selon les TRI décroissants



20 ans 1991-2011



depuis 1972

PERFORMANCES PAR DURÉES DE DÉTENTION

Sur les vingt dernières années, les TRI moyens des différents actifs sur des durées de cinq, dix et quinze ans restent relativement stables. L'immobilier coté arrive en tête, suivi des actions et de l'immobilier en direct (bureaux et logements à Paris), puis viennent l'or et l'immobilier sous forme de fonds non cotés (immobilier d'entreprise et SCPI), et enfin les placements obligataires et monétaires.

Le fait le plus surprenant est que l'immobilier en direct génère des performances très voisines des actions. Il est en effet paradoxal que l'immobilier, dont l'indexation des loyers repose sur l'inflation, se valorise autant que les actions, dont l'indexation des dividendes repose sur la croissance économique nominale. La caractéristique valeur refuge de l'or, que l'immobilier partage partiellement, peut expliquer ce phénomène : le prix de ce métal, qui ne génère aucun revenu et dont la contribution à la croissance économique

au travers de son utilisation dans l'industrie n'est que marginale, croit en effet nettement plus vite que l'inflation. La performance paradoxale de l'immobilier tiendrait au fait que ce placement cumule les caractéristiques d'une valeur refuge et d'une valeur d'efficacité.

En revanche, il est logique que l'immobilier coté surperforme l'immobilier direct de par l'efficacité du levier financier sur les vingt dernières années. Il est aussi logique que les fonds immobiliers non cotés performent un peu moins bien que l'immobilier direct car, d'une part, ils sont diversifiés dans des actifs moins *core* et, d'autre part, ils supportent des commissions de gestion.

Sur des durées de détention de cinq ans, la hiérarchie des actifs en termes de performances et de volatilité du TRI est relativement bien respectée, même si l'immobilier direct reste là aussi quelque peu privilégié.

Performances comparées sur différentes durées de détention de 1991 à 2011 par ordre alphabétique

	Moyenne par durée de détention							
	5 ans		10 ans		15 ans			
Classe d'actif	TRI moyen %	Volatilité du TRI %	TRI moyen %	Volatilité du TRI %	TRI moyen %	Volatilité du TRI %		
Actions françaises	8,6	10,5	7,4	5,6	9,3	2,3		
Bureaux Paris	8,2	7,3	9,7	3,6	9,5	2,4		
Foncières cotées	11,7	9,5	13,1	4,7	12,2	2,2		
Immobilier entreprise	6,5	7,5	8,1	4,7	6,4	2,8		
Livret A	3,0	0,6	3,0	0,4	3,1	0,3		
Logement Paris	8,4	6,5	10,0	4	8,8	2,0		
Or	6,6	8,3	6,0	5,4	6,2	2,7		
SCPI	5,3	7,3	6,6	4,8	4,8	2,2		
Sicav monétaires	3,3	1,1	3,2	0,7	3,2	0,5		
Sicav obligataires	4,5	1,6	4,4	1	4,4	0,6		
Inflation	1,6	0,3	1,6	0,1	1,6	0,0		

PORTEFEUILLES OPTIMUMS

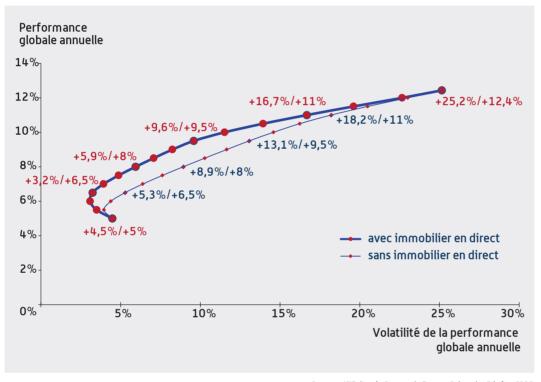
Sur les vingt dernières années, le portefeuille de risque minimum offre une performance globale de 6 % pour une volatilité proche de 3 %, soit un excellent rapport en termes de rentabilité ajustée du risque. Il est composé de 30 % de logement et de 70 % de placement en obligations. Pour des niveaux supérieurs de performance, la part en logement continue de progresser et la part en

obligations diminue au bénéfice de l'immobilier coté.

Si l'on exclut l'immobilier direct, l'immobilier indirect sous forme de fonds non cotés ainsi que l'or prennent le relais du logement. La volatilité du portefeuille de risque minimum est un peu dégradée à 4 %.

Portefeuilles sur 20 ans

couple risque/rentabilité



Placements sur longue période à fin 2011

Rappel méthodologique

L'analyse comparative des performances des placements inclut les principaux actifs financiers: actions (indice CAC 240 puis SBF 250 puis CAC All-tradable), obligations (Sicav obligataires) et placements monétaires (Sicav monétaires), les placements immobiliers sous diverses formes – placement direct en bureaux (bureaux Paris QCA) et en logement (logement ancien Paris), placement indirect sous forme de sociétés immobilières cotées (indice IEIF Foncières) et de SCPI (indice général, hors SCPI fiscales) et Indice Edhec IEIF Immobilier d'entreprise (SCPI les plus liquides) – ainsi que l'or.

L'IEIF réalise cet exercice depuis dix huit ans.

La comparaison suppose que les performances soient calculées selon les mêmes principes.

Deux approches sont utilisées.

- Les performances globales annuelles obtenues par composition des rendements courants et des variations en capital. Cette méthode est très couramment appliquée sur les actifs financiers. Les frais d'intermédiation ne sont pas pris en compte car la logique est de cerner l'évolution de la rentabilité et du risque des placements, pas de calculer la rentabilité des placements sur leurs horizons d'investissement propres.
- ▶ Le taux de rentabilité interne (TRI) calculé comme le taux d'actualisation égalisant le prix d'acquisition à la valeur actuelle des flux de revenus générés par les placements et du prix de cession sur l'horizon d'investissement. Ce prix de cession tient compte des frais d'intermédiation. Cette méthode est très couramment appliquée sur les actifs immobiliers. La logique est de calculer la rentabilité des placements à différents horizons d'investissement sans tenir compte des variations de prix sur la période.

Charles-Henri de Marignan Analyste senior

Producteur de données, cercle de réflexion et centre de recherche, l'IEIF met à la disposition de ses membres une gamme de documents utiles à leur activité et à leur stratégie.

Cette gamme va des **publications** telles que livres et revues jusqu'aux **rapports de recherches innovantes**, en passant par des **veilles d'actualité**, des **cahiers statistiques** et des **analyses** sur les thèmes faisant écho aux préoccupations des professionnels.



