



## La menace du secteur immobilier.

La dernière statistique du stock de maisons invendues à Londres\* a touché un plus haut niveau, en doublant sur les douze derniers mois. On pourra certainement arguer que le marché londonien est particulier et que le Brexit est un événement historique unique. Pourtant, il nous semble que l'immobilier, dans son appréciation globale à l'échelle mondiale, constitue aujourd'hui une menace sur les équilibres macro financiers de nos économies et devrait nous remémorer les enchaînements micro économiques qui ont conduit à la grande crise de 2008.

Sur le plan de la contribution à la croissance d'abord. L'immobilier par le biais du multiplicateur d'investissement a été un vecteur de soutien à l'emploi et à la croissance. En zone euro, la construction compte pour 7,2% de l'emploi en 2017, et 10% du PIB pour la même année. Tout ralentissement dans le rythme de la construction résidentielle, commerciale et professionnelle aura une influence directe sur les PIB (produits intérieurs bruts). Il faut noter qu'à l'heure où les marges de manœuvre des politiques tant budgétaires que monétaires disparaissent, ce secteur ne bénéficierait plus des soutiens des enveloppes fiscales sur l'acquisition de logement (les niveaux et la diversité des aides varient d'ailleurs grandement d'un pays à l'autre) ou de l'aide de taux quasi nuls qui ont écrasé momentanément les coûts de financement pour ceux qui ont pu choisir des endettements à taux fixe. Enfin, dans le monde naissant du paiement mobile et électronique et du commerce dématérialisé, c'est tout le pan commercial de la filière qui devra faire face à des vents contraires structurels.

La financiarisation du secteur est aussi un facteur aggravant. Des flux considérables se sont portés sur les fonds immobiliers, encouragés par des investisseurs institutionnels recherchant désespérément du rendement sur leurs actifs. Nous estimons que plus de 1000Mds\$ ont été levés depuis janvier 2008 sur ces fonds immobiliers à comparer à des souscriptions de 3000Mds\$ sur l'ensemble des OPC et ETF actions tous secteurs et tous pays confondus!

Plus inquiétant, nous avons noté depuis quelques années la promotion de supports d'investissement ou de placements d'assurance vie en produits immobiliers à l'attention des particuliers. Nous réitérons notre message de prudence face à l'inadéquation en termes de liquidités, de profondeur de marché, et l'usage d'effet de levier de ce marché qui peut se retourner et appellerait des rachats massifs et désordonnés.

Car nous y sommes! Les banques centrales ont amorcé l'inversion de leur politique extraordinaire. La Banque centrale européenne encore très accommodante se prépare à l'être un peu moins dans les prochains mois reprenant plus ou moins les étapes suivies par la Banque centrale américaine depuis 2015. Et le monde hypothécaire n'en sortira pas indemne au moment où les placements des créances souveraines redeviendront attractifs aux yeux des investisseurs.

Ainsi, dans notre fonds Covéa Multi immobilier, nous maintenons un niveau de liquidité (29%) proche du maximum tel qu'autorisé par le prospectus (30%) et diversifions l'exposition aux foncières par des titres exposés à la construction mais moins sensibles au cycle immobilier.

Francis Jaisson  
Directeur de la gestion Actions Europe, Multigestion et Commercialisation  
*Achévé de rédiger le 26/11/2018*

\*source Molior London

**Retrouvez l'ensemble de nos analyses sur notre site internet [www.covea-finance.fr](http://www.covea-finance.fr)**

*Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.*

*Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.*

*Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.*

*Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.*