

## BAISSE DES TAUX D'INTÉRÊT :

QUAND ? COMBIEN ? QUEL IMPACT SUR L'IMMOBILIER ?

### En synthèse —

*La croissance en Europe montre moins de résistance qu'aux Etats-Unis. La politique monétaire, fortement restrictive, a porté ses fruits et l'inflation est en baisse. La BCE attend dorénavant des signaux positifs du côté de la croissance des salaires, avant d'acter sa **première baisse de taux** que nous anticipons **en juin 2024**.*

*La question est dorénavant de savoir jusqu'où ira cette baisse et si le seuil de neutralité est toujours autour des 2,5% ?*

*Côté immobilier, nous prévoyons un regain d'intérêt de la part des investisseurs qui ont fui vers l'obligataire. La baisse des taux aura l'effet inverse qu'a eu la hausse. Avec l'ajustement des prix des actifs et la baisse des taux, **l'immobilier offrira à nouveau une prime de risque attractive** par rapport aux obligations, ce qui est un **premier signe de retour vers le secteur**.*



Mansour KHALIFE  
**Fondateur et Président**

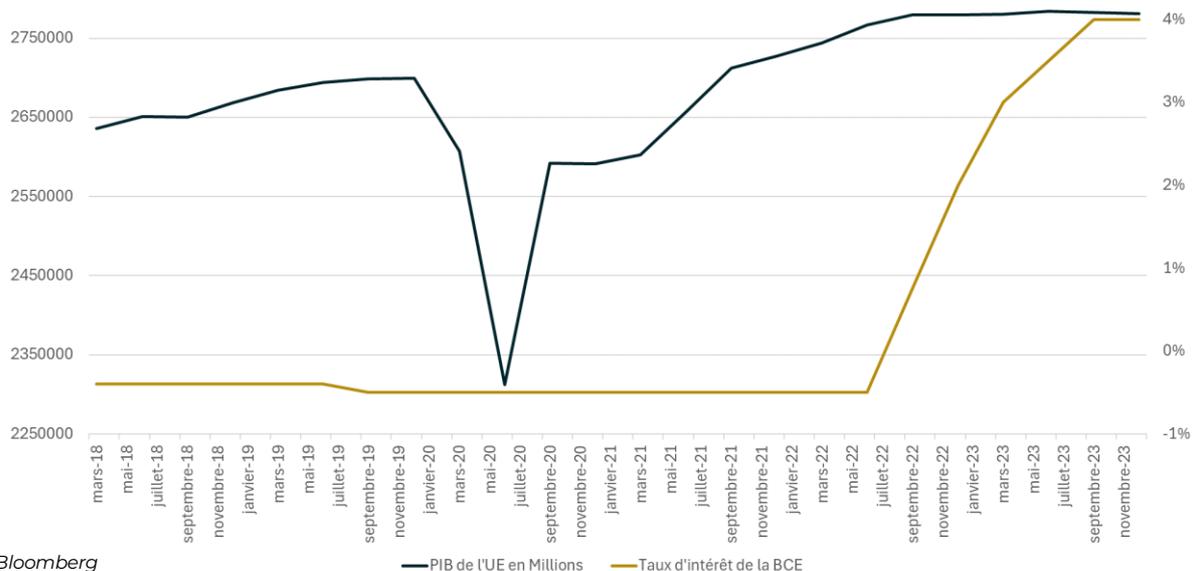


Nadim KADA, CFA  
**Directeur - Portfolio Management**

## 1. Une économie plus résistante aux USA

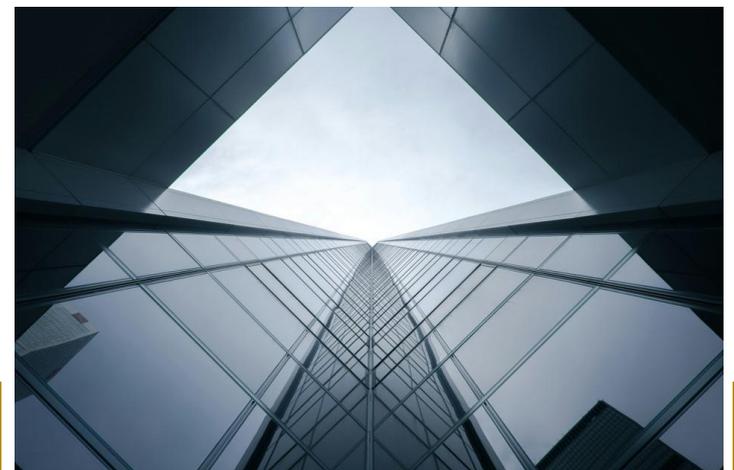
En ce premier trimestre, la saison de publication des résultats en cours accentue la divergence entre une économie américaine plus forte et une économie européenne au ralenti. Alors que l'Europe et le reste du monde, notamment la Chine, connaissent des faiblesses économiques, l'économie américaine, quant à elle, fait preuve d'une étonnante résistance.

En Europe, la croissance du PIB réel s'est fortement ralenti depuis le second semestre 2022, en réaction à l'augmentation rapide et massive des taux directeurs. Le scénario américain semble, quant à lui, être passé d'un atterrissage violent à un atterrissage progressif, voire tout simplement à une absence d'atterrissage.



Source : Bloomberg

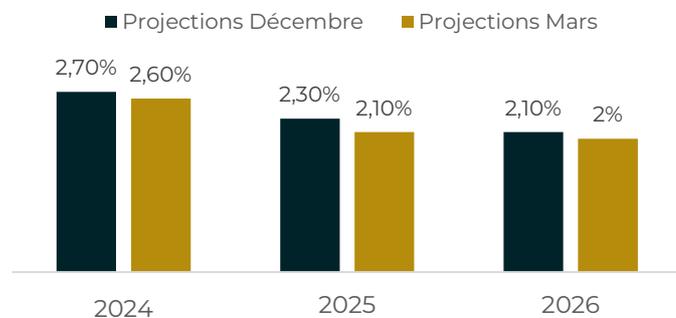
La résistance américaine est en partie due aux mesures prises dès 2020 pour lutter contre la pandémie du Covid-19. Contrairement à l'Europe, les États-Unis ont tout d'abord toléré les pertes d'emplois, pour ensuite inonder les entreprises et les ménages de liquidités, d'allocations chômage renforcées et de chèques de relance. Les ménages en particulier - et l'économie en général - se sont ainsi retrouvés avec un excédent d'épargne qui les a ainsi protégés des impacts négatifs de la hausse de taux.



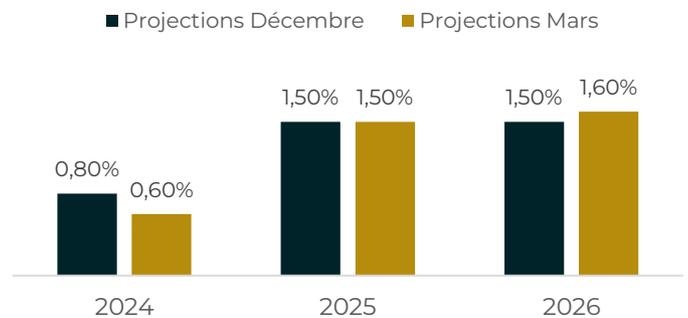
## 2. Les impacts de la politique monétaire

**Une croissance plus faible en Europe signifie clairement des pressions inflationnistes plus faibles.** Sans surprise, la BCE a certes laissé ses taux directeurs inchangés pour le moment, mais elle a, en revanche, revu à la baisse ses prévisions d'inflation et de croissance pour les trois prochaines années, y compris l'inflation sous-jacente (*inflation hors énergie et alimentation*).

### Inflation



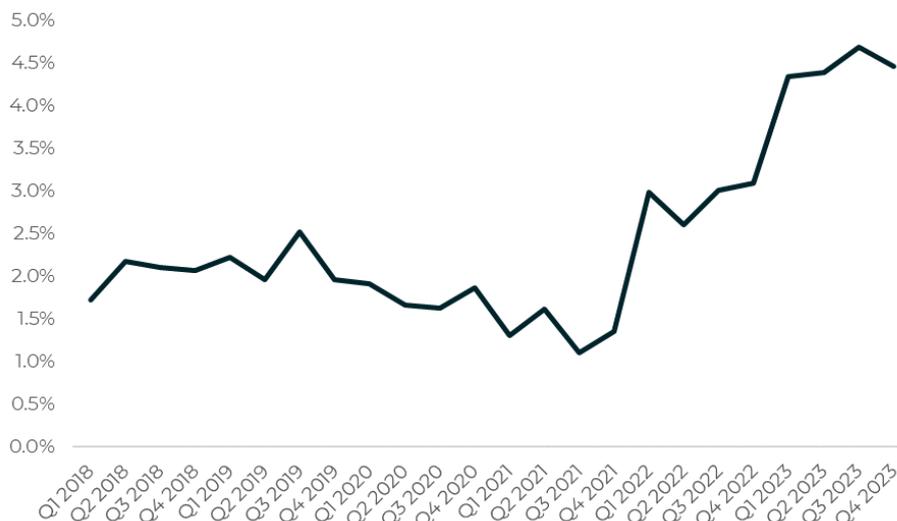
### Croissance



Source : BCE

**Les choses se mettent donc en place pour que la BCE entame son cycle de réduction des taux.** Selon notre analyse, le message de la dernière réunion de mars était clair : tout n'est pas encore acquis, certes, mais la tonalité a évolué. **La BCE met l'accent sur les risques inflationnistes liés à une forte croissance des salaires en Europe** et attendrait des signaux du côté de la détente du marché du travail avant de procéder à la première baisse. Les chiffres de la croissance des salaires au premier trimestre ne seront disponibles que pour la réunion de juin.

### Croissance des Salaires en Europe



Source : BCE

En effet, les derniers chiffres connus sont ceux du troisième trimestre 2023 qui étaient encore largement supérieurs aux 3% considérés comme compatibles avec l'objectif d'une inflation à 2%. Lors de la réunion de mars, le Conseil des Gouverneurs de la BCE s'est largement accordé sur la tendance des salaires d'ici juin, laissant pressentir le timing de la première baisse des taux.

## 3. Taux neutres, démographie et productivité —

La question porte dorénavant sur le niveau auquel les taux seront abaissés et **quel sera le taux d'intérêt neutre, autrement dit celui qui permet de retrouver de la croissance tout en maîtrisant l'inflation ?** Les taux neutres sont avant tout influencés par la productivité et la démographie. Avec une population de plus en plus vieillissante et la dernière grande innovation de l'internet dans les années 2000, il est évident que les taux d'intérêt neutres ont suivi une tendance à la baisse depuis la crise financière mondiale de 2008. Cela explique en partie les taux d'intérêt négatifs de l'ère pré-Covid.



Source : Bloomberg

Il est à noter qu'en dépit de la hausse spectaculaire des rendements au cours des deux dernières années, **le taux neutre sous-entendu par le marché reste dans le bas de la fourchette observée au début de l'année 2000** (depuis la création de l'euro). Cette évolution peut s'expliquer par les anticipations de gains de productivité liés à l'intelligence artificielle, qui peuvent relever l'estimation de la croissance potentielle future. Bien entendu, cette vision de l'avenir est encore loin de justifier un taux neutre plus élevé que les 2,5% actuellement observés.

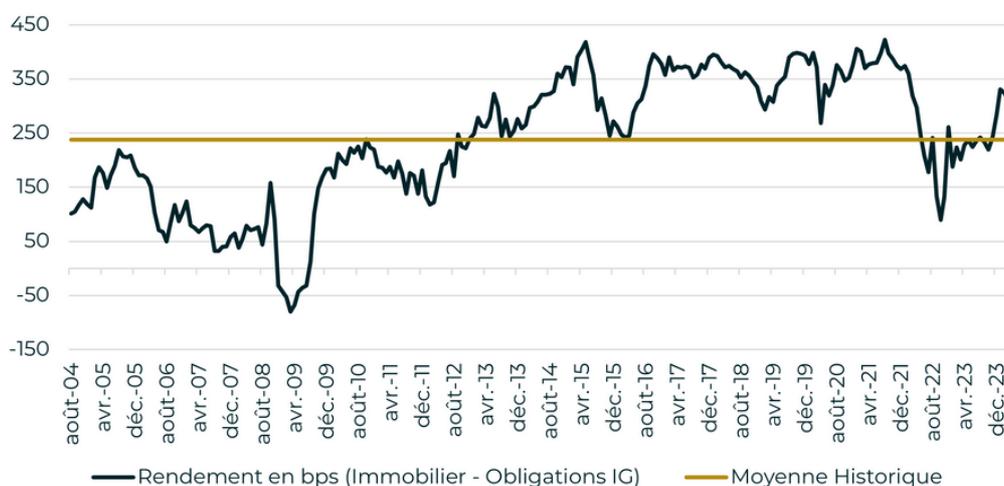


## 4. L'impact sur l'Immobilier

L'augmentation des taux d'intérêt a impacté négativement le rendement immobilier, propulsant cette classe d'actifs dans un nouveau paradigme et créant un transfert vers l'obligataire plus rémunérateur.

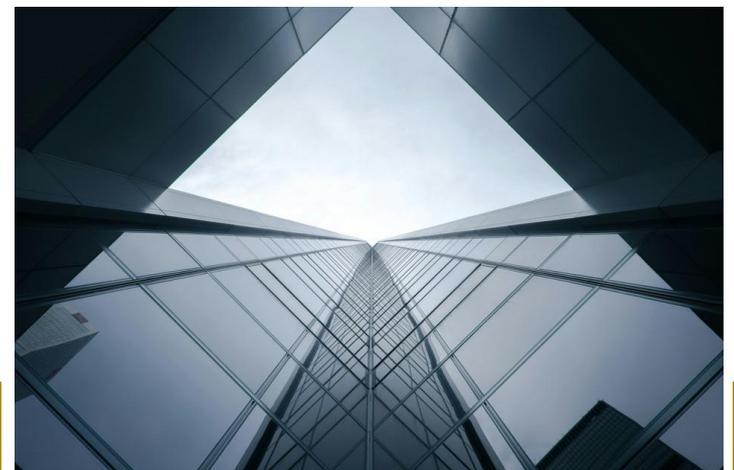
En effet, les investisseurs réagissent en fonction du différentiel de rendement entre ces deux classes d'actifs. La moyenne des vingt dernières années montre un point d'inflexion à partir d'un différentiel de 250 bps. Par ailleurs, la prime de risque de l'immobilier a fortement corrigé entre mi 2022 et fin 2023, affichant un différentiel supérieur à 300 bps.

Différentiel de rendement entre immobilier et obligations (Immo - Obligations)



Source : Green Street

Même si nous n'anticipons pas un retour aux valeurs de 2019, **nous considérons la première baisse des taux, prévue en juin, comme le point de départ du retour des capitaux vers la classe immobilière, amenant plus de liquidité sur le marché.**



## . DISCLAIMER

Les informations figurant dans ce document sont produites à titre purement indicatif et ne revêtent aucun caractère commercial, aucune valeur précontractuelle ou contractuelle. Ce document est remis à son destinataire à titre d'information. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures ; elles ne sont pas constantes. Dans tout investissement immobilier, il existe un risque de perte en capital, les revenus ne sont pas garantis et la liquidité est limitée.

Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de **MNK Partners France**. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. **Aussi, les services rendus et/ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs.** Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement.

Toutes les appréciations contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées et mises à jour à tout moment en fonction des éléments de marché sans que **MNK Partners France** ne soit tenu de les actualiser ou de les tenir à jour. Le(s) destinataire(s) ne doit (doivent) en aucun cas considérer que ce document le(s) dispense(nt) d'exercer son (leur) propre analyse et jugement. Le Producteur décline toute responsabilité en cas de perte ou de dommage, quel qu'il soit, émanant de l'utilisation de tout ou partie de ce document. Sauf s'il en est disposé autrement par ailleurs, le document (ainsi que toute étude complémentaire, annexe ou communication écrite ou verbale, qu'elles soient générales ou particulières) ne saurait s'analyser en une prestation de services et plus généralement en un contrat quelconque, susceptible de faire peser sur MNK Partners France, ses actionnaires, employés et/ou filiales, une obligation contractuelle, notamment d'information ou de conseil, de quelque nature qu'elle soit.

Ce document est destiné aux seules personnes initialement destinataires et il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu. Il n'est ainsi ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de MNK Partners France, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers. Les noms, logos ou slogans identifiant les produits ne peuvent être utilisés de quelque manière que ce soit sans l'accord préalable écrit de MNK Partners France.

### **MNK Partners France SAS**

Société par actions simplifiée au capital de 375.000€

RCS Paris 833.087.604

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF

Le 25 janvier 2019 sous le numéro GP-19000006