

► 12 avril 2024



## « Baisse des taux d'intérêt : quand, combien, quel impact sur l'immobilier ? »

Par Mansour Khalife, fondateur et président de MNK Partners

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.

### 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.

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).

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.

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.

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.

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.

