

REVUE DES MARCHÉS

Balancier inflation-récession

Après un premier semestre totalement sous influence de l'inflation, le balancier semble se réorienter vers la crainte de récession. C'est en tout cas le discours des banques centrales et l'interprétation des marchés financiers. C'est un soulagement pour des actifs comme les obligations et l'immobilier qui bénéficient d'une détente des taux d'intérêts. Les performances mensuelles de ces actifs approchent les 3% mais restent malheureusement largement négatives sur l'année.

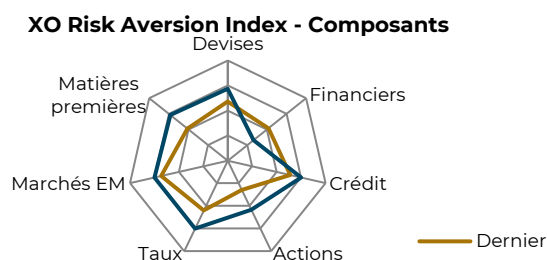
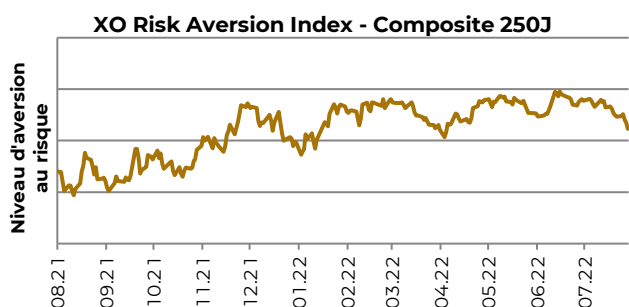
Les actions rebondissent sur l'ensemble des marchés à l'exception de la Chine. Les Etats-Unis établissent la meilleure performance du mois. Les actions des principaux pays reviennent à environ -13% depuis le début de l'année.

Seule classe d'actifs sous pression en ce mois de juillet, les matières premières sont affectées par les craintes de récession. Les anticipations inflationnistes se réduisent même si les chiffres d'inflation battent toujours des records, tant aux Etats-Unis qu'en Europe.

Finalement les devises se déprécient contre CHF. L'EUR est particulièrement touché puisqu'il termine juillet à 0.973 contre CHF, record historique.

L'indicateur de risque global se réduit sur tous les paramètres à l'exception des financières.

	Valeur	juillet	2022
Marchés actions			
Suisse (SMI)	11 146	3.77%	-13.43%
Etats-Unis (S&P500)	4 130	9.11%	-13.34%
Europe (Euro Stoxx 50)	8 367	7.44%	-11.84%
Japon (Nikkei)	27 802	5.34%	-3.44%
Chine (Shanghai SE)	3 253	-4.28%	-10.62%
Brésil (Bovespa)	103 165	4.69%	-1.58%
Monnaies			
USD/CHF	0.952	-0.14%	4.33%
EUR/CHF	0.973	-2.77%	-6.17%
GBP/CHF	1.159	-0.33%	-6.07%
EUR/USD	1.022	-2.51%	-10.11%
Autres classes d'actifs			
Immobilier suisse (coté)		3.27%	-12.09%
Obligations suisses		3.36%	-7.18%
Obligations monde		2.34%	-7.77%
Matières premières		-0.04%	35.74%
Pétrole	98.62	-6.75%	31.13%
Or	1 765.94	-2.43%	-3.46%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		0.44%	0.57%
Tx US à 10 ans		2.65%	1.14%
Chômage US		3.60%	-0.30%
PIB US		1.60%	-3.90%
IPC US		5.90%	0.40%



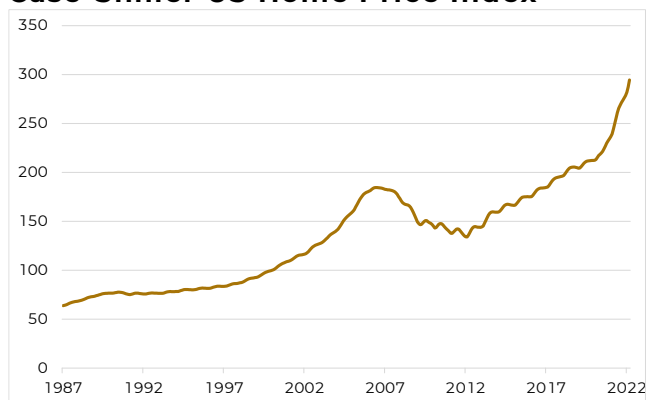
UN MARCHÉ IMMOBILIER CONSTRUCTIF

Après une période de taux bas et une hausse importante des prix, le marché immobilier s'apprête à revenir à la normale avec une prime de propriété à nouveau positive.

Un marché immobilier dynamique

La période de taux d'intérêts bas aura été bénéfique pour l'ensemble du secteur de l'immobilier et de la construction. Sur les 35 dernières années les prix des maisons aux Etats-Unis ont été multipliés par 4. Un chiffre impressionnant même si en comparaison le prix des actions a été multiplié par 15 et les obligations par 6. Seule la crise financière de 2008 avec les subprimes a mis un coup d'arrêt à cette dynamique entre 2007 et 2012 avec une baisse de 20%. La baisse massive des taux en 2020 et les injections de liquidités de la part des banques centrales ont encore accéléré le phénomène sur les deux dernières années.

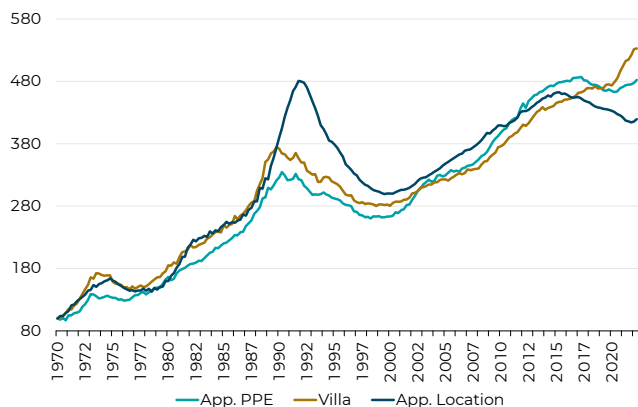
Case-Shiller US Home Price Index



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Cette situation se matérialise dans tous les pays. En Suisse en 50 ans les prix des villas ont été multipliés par 5 malgré un phénomène de bulle à la fin des années 1980.

Indices nominaux des prix de l'offre en Suisse



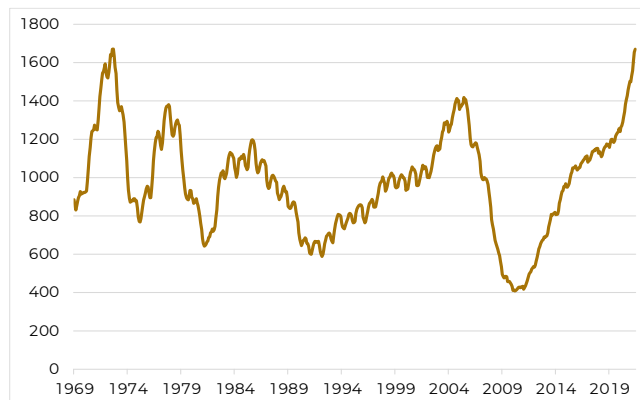
Source : Wüest Partner, XO Investments SA

L'éclatement de l'excès des années 80 a tout de même impliqué des baisses comprises entre 20% et 40% en quelques années !

Dans la période récente les appartements en location ont un comportement moins positif en raison de l'augmentation des contraintes réglementaires voire de l'augmentation de l'imposition de l'immobilier dans certains cantons. Il est intéressant de constater que les villas et les appartements en PPE ont largement dépassé leur valeur de bulle de 1988 alors que les appartements en location n'ont toujours pas récupéré.

La dynamique reste forte sur le secteur avec des maisons en construction à un plus haut historique des 50 dernières années à 1.7 millions d'unités aux Etats-Unis. La Suisse continue de construire également mais les demandes de permis ralentissent (-25% en 10 ans).

Nombre de maisons en construction aux USA (milliers)

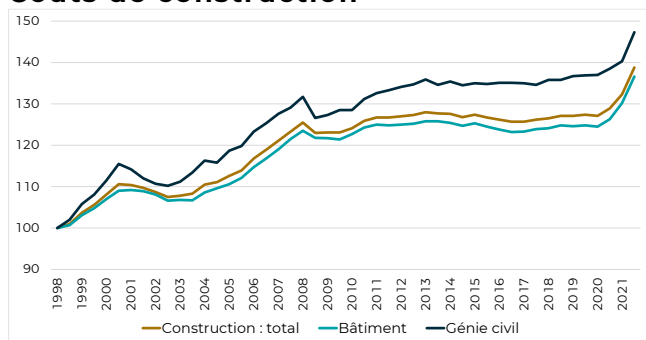


Source : Bloomberg, XO Investments SA

Inflation sous-jacente

L'inflation qui s'étend à toutes les matières premières touche évidemment l'immobilier et les matériaux de construction. Alors qu'en Suisse l'ensemble des coûts étaient restés stables pendant 10 ans, les deux dernières années ont vu les prix progresser de près de 10%. Ce phénomène touche tant le bâtiment en lui-même que les travaux de génie civil. Ce sont d'ailleurs ces derniers qui ont le plus progressé en 20 ans.

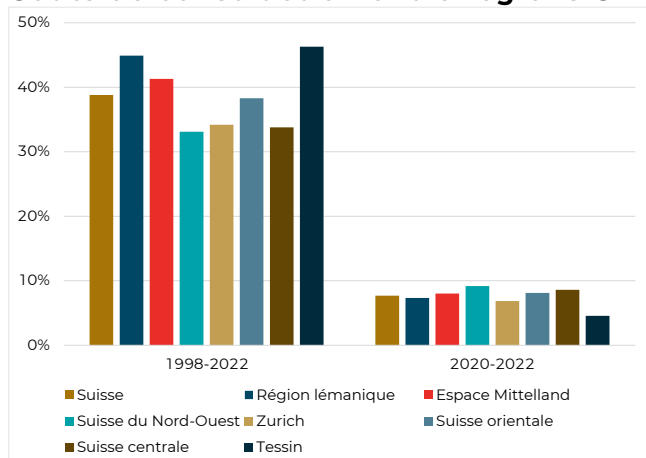
Coûts de construction



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les coûts de construction n'évoluent néanmoins pas uniformément sur un territoire. En Suisse sur la période 1998-2022 les coûts ont plus progressé au Tessin et dans la région lémanique. C'est un miroir de l'augmentation des prix immobiliers. Sur les deux dernières années c'est la Suisse du Nord-Ouest et centrale qui subissent le plus les hausses de coûts alors que le Tessin est la région la moins touchée.

Coûts de construction entre régions CH



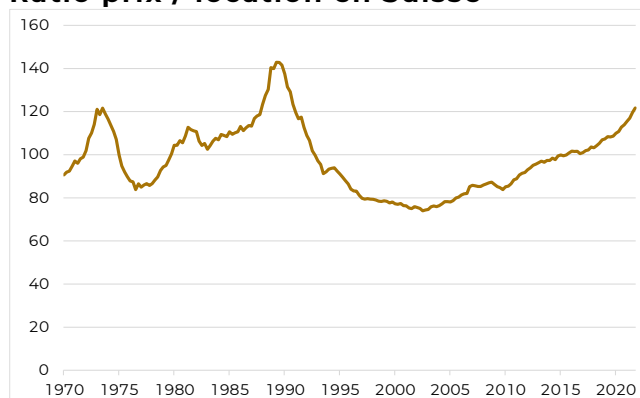
Source : Bloomberg, XO Investments SA

Acheter redevient plus cher que louer

La hausse des coûts de construction, la hausse des prix des maisons ainsi que la hausse des taux hypothécaires ne sont pas sans conséquences sur l'attrait d'acheter au détriment de la location.

Le ratio entre les prix de l'immobilier par rapport à la location en Suisse est en progression sensible depuis 10 ans. Néanmoins ce chiffre reste inférieur à la période de bulle des années 1990. Nous atteignons en 2022 le niveau de 1973.

Ratio prix / location en Suisse

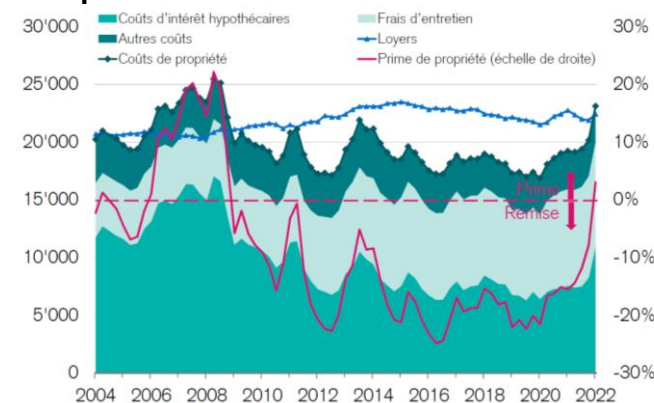


Source : Bloomberg, XO Investments SA

Le crédit Suisse dans une de ses récentes études présentait ci-dessous une comparaison entre l'achat et la location en tenant compte de tous les facteurs de coûts pour le logement. Pour la première fois depuis 13 ans, acheter redevient plus cher que la location. La prime de propriété redevient positive de l'ordre de 3% début 2022.

Cette hausse de la prime de propriété depuis 2021 résulte de la hausse des taux hypothécaires. Des taux d'intérêts hypothécaires qui restent le facteur décisif dans le coût de propriété.

Comparaison achat - location en Suisse

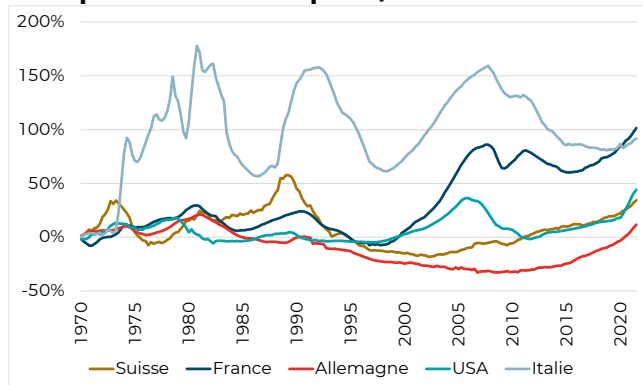


Source : Crédit Suisse, BNS

Le ratio entre prix immobilier et location a un comportement très différent d'un pays à l'autre. L'Allemagne n'a pas vu cette statistique progresser sur les 50 dernières années. Malgré une baisse au début du millénaire, ce ratio reste finalement stable sur la période. Au contraire l'Italie voit ce ratio évoluer fortement d'une période à l'autre, au gré des taux d'intérêt de la péninsule. La France a, en 20 ans, vu les prix immobiliers doubler par rapport à la location. Il devient de plus en plus cher en France de passer du statut de locataire au statut de propriétaire. Cela matérialise la difficulté des jeunes ménages

français à trouver un bien immobilier dans leur budget, explique par ailleurs une partie de la migration des centres-villes vers les campagnes et valide le changement législatif du président Macron en orientant la taxation non plus sur la fortune mais sur la fortune immobilière pour rééquilibrer les choses.

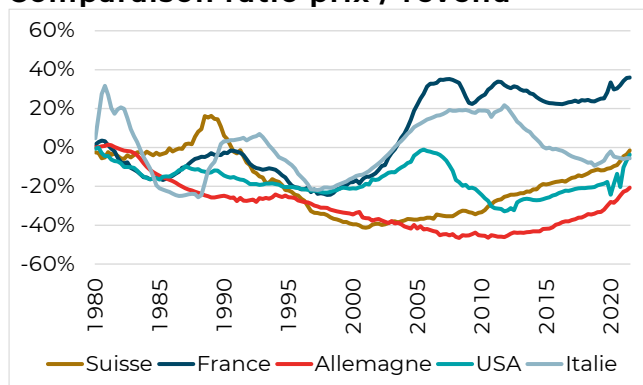
Comparaison ratio prix / location



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les mêmes conclusions peuvent être tirées de l'étude du ratio entre les prix immobiliers et les revenus. L'immobilier est aujourd'hui beaucoup plus difficilement accessible en France par rapport au revenu médian.

Comparaison ratio prix / revenu

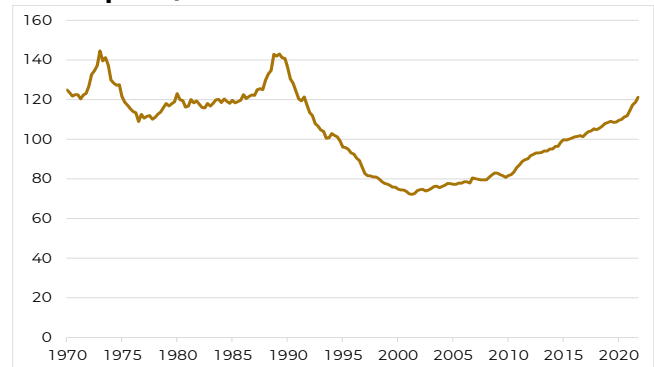


Source : Bloomberg, XO Investments SA

En nous concentrant sur la Suisse, et contrairement aux idées reçues, le ratio prix/revenu n'est pas excessif en comparaison historique. Nous revenons à des niveaux des années 1970-1980. Seule la période des années 1990 à 2000 a vu ce ratio se réduire massivement.

La Suisse est tout de même à part puisque la proportion de propriétaire est très inférieure à la moyenne de l'OCDE, avec des niveaux d'endettement des ménages propriétaires par contre très supérieurs.

Ratio prix / revenu en Suisse



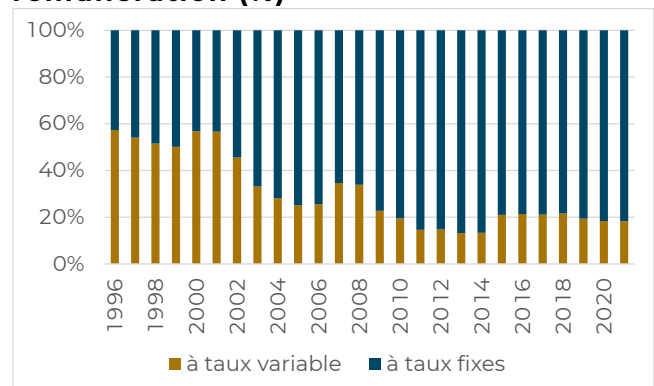
Source : Bloomberg, XO Investments SA

Un marché suisse préparé pour des taux plus hauts

La hausse des taux d'intérêt marque un changement pour le secteur immobilier puisqu'après une période où devenir propriétaire était moins cher que rester locataire, nous revenons à une situation de prime de propriété. La période de taux négatifs étant anormale on peut considérer que le marché immobilier revient lui aussi à la normale.

Bien que les prix des biens aient progressé fortement, les ratios entre les prix immobiliers et les prix à la location ou par rapport au revenu restent corrects. Seuls certains pays ont des niveaux trop élevés, sujets à correction.

Hypothèques en Suisse par type de rémunération (%)



Source : Crédit Suisse, BNS

La Suisse, malgré son endettement privé important semble toutefois préparée pour absorber une hausse de taux. Près de 80% de l'endettement hypothécaire est à taux fixe. La hausse des taux n'aura donc pas un impact immédiat sur les ménages qui auront le temps de s'adapter aux nouvelles conditions de marché.