

DOSSIER MENSUEL

LES SEULES OPPORTUNITÉS IMMOBILIÈRES

POUR VOUS COUVRIR
DE L'INFLATION

DÉCEMBRE 2021

IMMO 
GAGNANT 

SOMMAIRE

p 3-5

PARTIE 1A.

Inflation, narratif des banques centrales... mais contexte de taux négatifs durables

p 6-13

PARTIE 1B.

Pénuries, pandémie et nouveaux usages

p 14-15

PARTIE 2.

L'action favorite du moment de Philippe Béchade

p 16-22

PARTIE 3.

L'œil du stratège : déjouez tous les pièges !

p 23-24

PARTIE 4.

L'investissement immobilier est en reprise en Europe après le coup d'arrêt du printemps 2020

p 25-26

PARTIE 5

La pépite de Felix Baron pour combattre l'inflation

PARTIE 1A.

INFLATION, NARRATIF DES BANQUES CENTRALES... MAIS CONTEXTE DE TAUX NÉGATIFS DURABLES

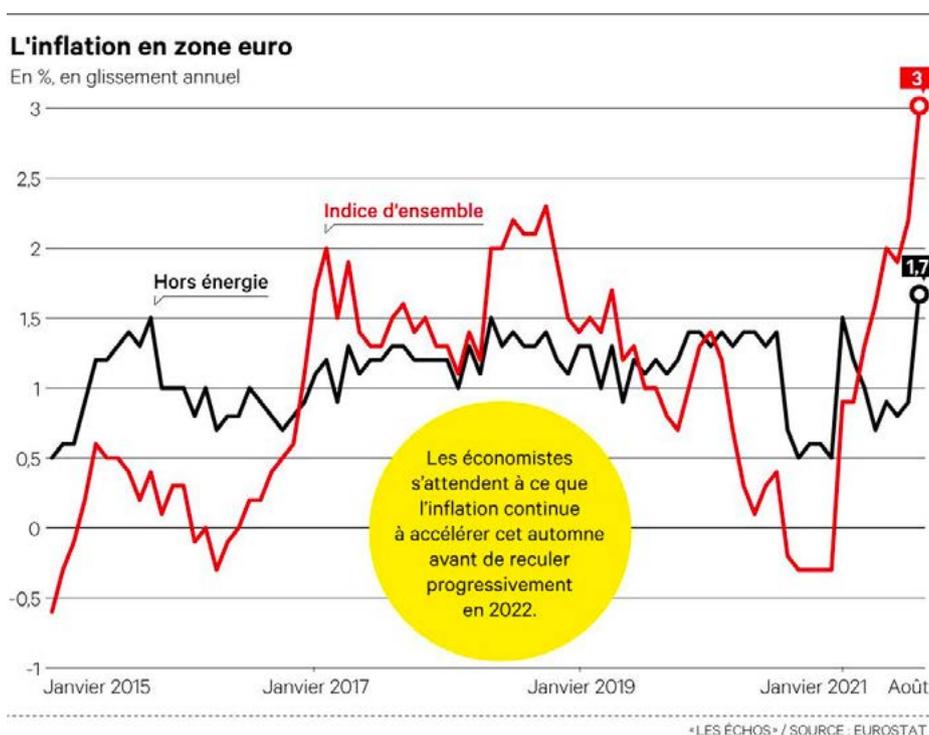
Cher membre,

Philippe Béchade



Le comportement des ménages réagit-il, déjà, à l'envolée des anticipations d'inflation ?

Selon Jean Lemièrre, le patron de BNP-Paribas, première banque d'Europe et premier prêteur aux particuliers et aux entreprises dans tous les domaines liés directement ou indirectement à l'immobilier, «**les agents économiques n'ont pas encore complètement intégré les changements de perspectives liés à la problématique de l'inflation**».



— Source : Journal Les Echos

«L'Europe, dans son ensemble n'a encore pris la mesure de la hausse globale des coûts qui se dessine : elle a besoin que la BCE (Banque Centrale Européenne, *ndlr.*) soit en mesure de prendre les mesures décisives qui s'imposent pour contrôler la hausse des prix, mais le «timing» des décisions en ce domaine sera crucial car **agir trop précocement et trop brutalement pourrait casser la dynamique de la croissance...** et cela ferait plus de dégâts que l'inflation elle-même».

Jean Lemièrre ne fait que confirmer ce que les investisseurs constatent depuis 9 mois : la BCE a ouvertement opté pour le «laisser faire» face à l'inflation, d'abord en la qualifiant de «transitoire» alors que tout démontrait que ce n'était pas le cas (pénuries de pièces et matériaux, flambée de l'énergie, des métaux industriels comme des céréales, etc.).

Elle restée les bras croisés quand l'inflation avait dépassé les 2% en Europe en juillet dernier et les taux s'étaient nettement tendus en août avec le franchissement des 3% car les marchés doutaient déjà de la pertinence du narratif de l'inflation transitoire. Mais une fois passée la barre des 4% en octobre, ils ont recommencé à baisser parce que les marchés ont fini par admettre ce qui leur apparaissait presque impensable : **la BCE ne bougera pas, comme elle le martèle mois après mois depuis 1 an.**

Rappelons quand même la première mission de la BCE : la lutte contre l'inflation.



— La BCE regarde ailleurs quand l'inflation explose (swiss-image.ch)

Et c'est ainsi que l'inflation a pu atteindre 5% (4,9% en 1^{ère} estimation) en novembre sans que les marchés s'en émeuvent, le rendement des OAT (OAT : obligations à terme, bons du trésor) françaises retombant même à 0,001% le jour même où Eurostat dévoila ce taux jamais observé, ni même imaginé depuis que l'Euro existe (l'orthodoxie de la Bundesbank rendait une telle hypothèse inconcevable), et même depuis la réunification allemande en 1990/1991 (la Bundesbank avait relevé son taux de l'escompte jusque vers 8% en décembre 1991, l'inflation flirtant alors avec les 5%).

En novembre 2021, l'inflation allemande atteint 5,4% selon Destatis, soit presque 2 fois le taux calculé en France par l'INSEE pour ce même mois (2,8%) ... et le taux directeur de la BCE reste à 0,00%, et elle affirme qu'il sera encore à 0,00% fin 2022.

Alain Durré, **chef économiste du bureau français de Goldman Sachs** anticipe même un statu-quo sur les taux jusqu'au 3^{ème} trimestre 2024 car les modèles évaluent l'inflation à seulement 1,3% en 2023, soit une division par deux par rapport à celle qui se profile en 2021 et 2022 (de 2,5% à 2,6%).

Laurence Boone, l'économiste en chef de l'OCDE, se montre tout aussi confiante dans le scénario d'une inversion des mécanismes inflationnistes dès que les difficultés d'approvisionnement seront résolues, d'ici mi-2022 probablement.

En ce qui concerne les salaires, quelques hausses de rattrapage sont possibles pour les catégories les plus impactées par la hausse des prix, mais **ce sera du « coup par coup »**, pas une généralité ni un

processus systématique.

Traduction plus concrète de cette formulation un peu technocratique : **il n'y aura pas de mécanisme d'indexation des salaires sur le coût de la vie comme dans les années 1975/1980** et seuls ceux qui ont des moyens de pression obtiendront quelque chose (le fameux « coup par coup ») et il faudra se battre de nouveau pour obtenir plus si l'inflation poursuit son envolée... et beaucoup, à force, jetteront l'éponge.

La BCE indiquait le 1^{er} décembre que le variant « Omicron » réintroduit un grand degré d'incertitude sur les perspectives économiques et qu'il n'était pas envisageable de prendre de nouvelles décisions lors de sa prochaine réunion de politique monétaire (ou celle de fin janvier), sachant que Pfizer promet un nouveau vaccin en "100 jours", ce qui nous projette vers le mois de mars, et cet horizon est crucial du point de vue de la BCE.

En effet, le ralentissement du rythme de rachat d'actifs dans le cadre de son P.E.P.P. (Pandemic Emergency Purchase Program) qui expire fin mars 2022 pourrait être « aménagé », c'est-à-dire que les prochaines injections seront peut-être plus substantielles que ce qui était envisagé. **Non seulement la BCE ne fait rien, mais elle pourrait amplifier la création monétaire !**

La «5ème vague», les fermetures des frontières aériennes qui visent certains pays d'Afrique australe, les couvre-feux, les menaces de reconfinement (Joe Biden vient de dévoiler tout un dispositif en ce sens le 30/11) sont autant de bonnes raisons pour ne pas agir brutalement pour endiguer la hausse des prix.

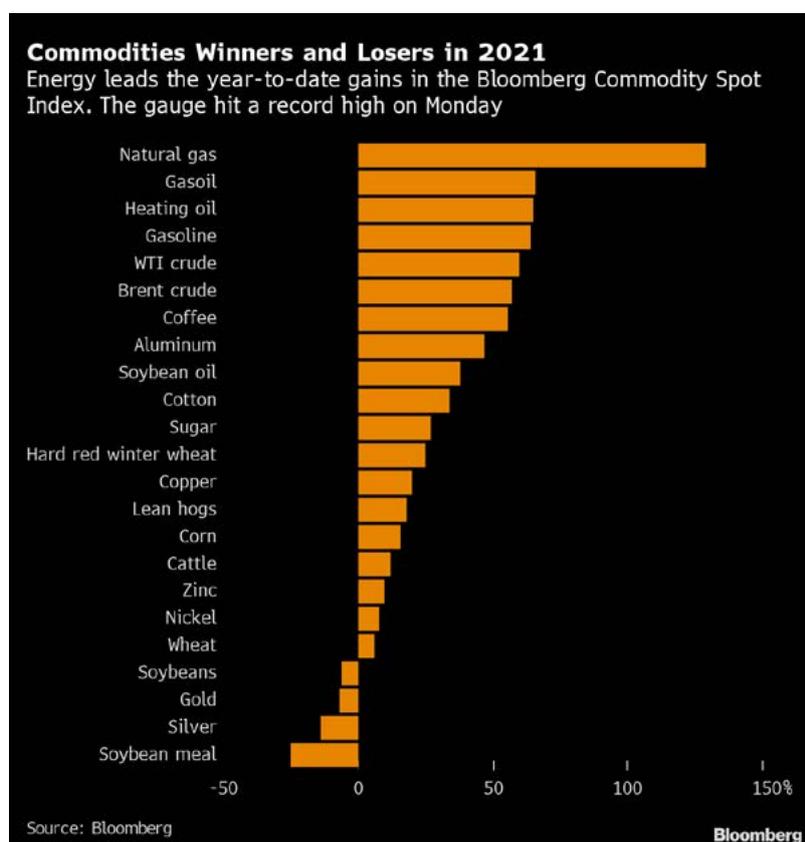
Car la priorité est de ne pas étouffer la reprise qui chancelle déjà aux Etats Unis (elle est retombée de +6,2% au 2ème trimestre à 2,1% au 3ème) et ralentit nettement en Chine (l'activité dans l'industrie retombe sous le seuil d'expansion des « 50 » en novembre)... car toutes les économies sont interdépendantes.

Et même si la FED (Réserve Fédérale Américaine) reconnaît que **c'est le moment de retirer le mot «transitoire» accolé à « inflation »** depuis 1 an (ce qui justifie d'accélérer le «tapering»), les prix devraient commencer à s'assagir à partir de mi-2022 avec la résolution des « goulots d'étranglement ».

PARTIE 1B

PÉNURIES, PANDÉMIE ET NOUVEAUX USAGES

Ces goulots d'étranglement sont particulièrement pénalisants pour le secteur immobilier aux Etats Unis (manque de bois de charpente et de cloisons, de panneaux d'isolation, de composants électroniques pour la domotique) et c'est la même chose en France avec des envolées des prix sur les composants de portes et fenêtres (notamment le bois et l'aluminium), sur tous les formats « longs » tels que les éléments de charpente (bois et aluminium également).



— Les goulots d'étranglement à l'œuvre sur les matières premières

Ces pénuries, ainsi que celle de main d'œuvre aux Etats Unis ont atteint de tels niveaux qu'un géant de l'immobilier comme **Zillow**, qui s'était spécialisé dans la restructuration de logements anciens aux Etats Unis, a dû jeter l'éponge, nous en reparlerons plus loin.

Une des hantises des marchés reste l'enclenchement d'une spirale « prix/salaires » qui serait aux yeux des banques centrales, le marqueur crucial justifiant l'amorce d'un resserrement du loyer de l'argent (rien que cette évocation déclenche un frisson d'horreur à Wall Street).

L'autre motif qui nous intéresse – le risque de formation de bulles d'actifs – a été balayé du revers de la main par Christine Lagarde et Janet Yellen.

Comme si la patronne de la BCE et la secrétaire US au Trésor (l'alter-ego de Bruno Lemaire) s'étaient donné le mot, toutes les deux se veulent rassurants au sujet des salaires qui n'affichent pas une progression inquiétante, et font même preuve d'une étonnante modération vu le niveau d'inflation qui écorne sérieusement le pouvoir d'achat des ménages depuis 6 mois.



— Lagarde-Yellen : « Tout va très bien, Mesdames les marquises »

(compte Twitter @Lagarde)

Une inflation qui devrait commencer à ralentir à partir de mi-2022 selon Jerome Powell et plusieurs de ses collègues, une anticipation partagée à l'unisson par les membres de la BCE.

Vous l'avez compris : la promesse de stabilité des taux en Europe jusqu'au second semestre 2023, et même jusqu'à mi-2024 selon Goldman Sachs offrent **ce genre de visibilité qui autorise toutes les audaces sur les marchés, et dans le secteur immobilier**, avec des taux longs quasi nuls.

C'est comme si pour la première fois de l'histoire, les acheteurs d'un bien étaient en quelque sorte payés par les banques centrales pour emprunter et se voyaient offrir une prime de 300Pts de base pour un particulier (500Pts de base pour un professionnel en Allemagne) et une prime de 450Pts de base aux Etats Unis (pour un particulier) et 550Pts aux Etats Unis (pour un grand investisseur institutionnel de type Blackrock, Fidelity, Vanguard, etc.).

Beaucoup d'investisseurs dans l'immobilier ont compris depuis décembre 2020, qu'en dépit d'une reprise « rugissante » et d'une inflation qui n'a rien à lui envier, les banques centrales useront de tous les prétextes pour ne pas se servir du levier des taux d'intérêt.

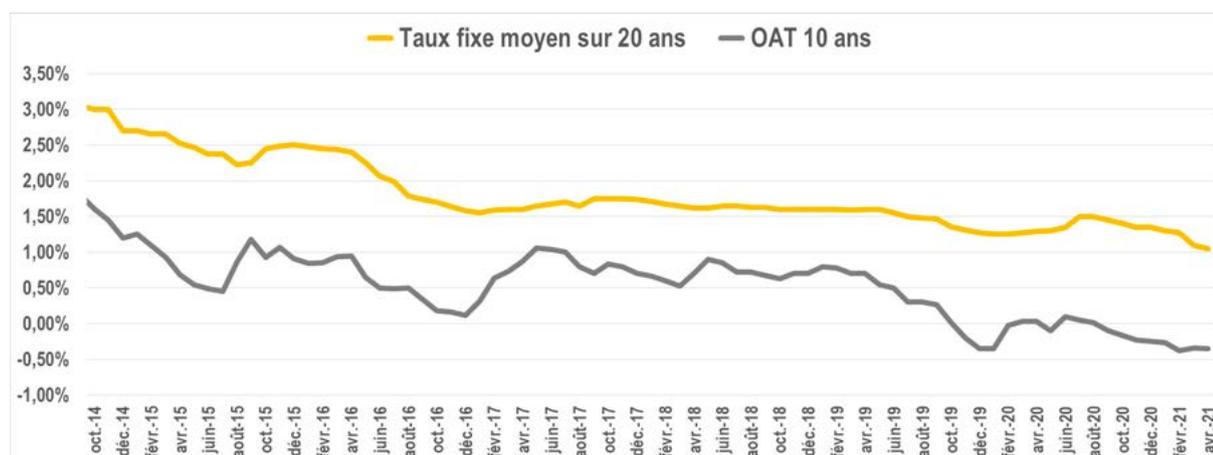
Et les 12 mois qui ont suivi leur ont donné raison.

Les 12 prochains mois continueront-ils à leur donner raison ?

C'est fort probable à moins que la gestion des déficits par toujours plus de création monétaire échappe aux banques centrales, comme ce fut le cas en 2008, après 3 ans de « laisser faire » en matière de prêts immobiliers et de « créativité » en matière de dette à « effet de levier » (les fameux « subprimes » ou millefeuilles de « dettes toxiques »).

Les bons du Trésor continueront donc de ne rien rapporter et les emprunteurs continueront d'être payés pour le faire, à hauteur de -0,75% en France (OAT 2023) et -0,78% en Allemagne (même maturité).

Et sur 5 ans, l'emprunteur touche encore 0,5% en France et 0,65% en Allemagne.



— Taux immobilier et bons du trésor : une chute en 7 ans

Dans le même temps, l'épargnant français perd en moyenne 1,5% cette année, l'épargnant allemand -4% (sur la base des meilleurs Livrets et contrats d'assurance-Vie du marché).

Il devient clair qu'en Allemagne, comme aux Etats Unis, le rendement des actions ne permet plus de compenser une inflation qui caracole entre +5,4% et +6,2%, tandis qu'en France, c'est tout juste équilibré.

Dans ces conditions, le rendement locatif est le seul qui soutienne encore la comparaison, à condition de ne pas cibler les métropoles américaines, allemandes et françaises desservies par un aéroport ou un TGV, où le prix au M² bat des records historiques : il faut alors miser prioritairement sur l'appréciation de la valeur du bien sur le long terme, un raisonnement qui s'étend sur plusieurs générations et n'a depuis 75 ans jamais été pris en défaut.

En ce qui concerne les meilleures opportunités d'investissement immobilier en France et en Europe avec une approche « patrimoniale », vous le retrouverez dans le second volet de cette lettre qui consiste en une revue à 360° de l'évolution du marché et des prix dans les villes les plus attractives.

Dans une optique plus court-termiste, la question du « rendement » demeure centrale : de ce point de vue, le basculement dans un contexte de taux négatif a bouleversé la donne et créé des situations qui semblaient unimaginables il y a 2 ans, lorsque les premiers échos d'une contamination par un virus aux origines inconnues ont commencé à nous parvenir de Chine.

COMMENT TOUT A BASCULÉ POUR L'INVESTISSEUR IMMOBILIER EN QUELQUES SEMAINES...

La crise sanitaire a d'abord gelé les initiatives des investisseurs, ainsi que les chantiers de construction dans l'ensemble des pays développés.

Beaucoup d'hypothèses ont circulé, l'effondrement des marchés financiers et un krach retentissant dévastant les entreprises cotées spécialisées dans les centres commerciaux, désertés faisait planer le spectre d'un bain de sang généralisé dans l'immobilier.

A l'image de celui qui se perpétua de début 2008 à 2011 (4 ans, cela paraît très long), avec une chute moyenne de 30% de la valeur des logements, mais qui atteignit 50% à Las Vegas, Phoenix et même jusqu'à -60% dans de grandes villes industrielles comme Detroit ou Cleveland, littéralement sinistrées, avec un chômage de masse comme il n'en avait plus été observé depuis la grande dépression.

Des millions d'américains se retrouvaient dans l'impossibilité de payer leur loyer ou de faire face aux prochaines échéances de leurs prêts... un scénario d'apocalypse.

Lequel entraîna une réaction spectaculaire et coordonnée des banques centrales ainsi que des gouvernements, avec la mise en œuvre de mesures monétaires et budgétaires totalement inédites : injection de milliers de milliards de Dollar et d'Euros, taux zéro, « helicopter money » permettant de payer les loyers et de rembourser les prêts immobiliers, les traites de la voiture, de faire face aux dépenses de santé, d'effectuer des achats de première nécessité.

Mais aussi d'acheter des ordinateurs pour passer au télétravail, de payer des abonnements à Netflix, Discovery, Disney Channel... et d'ouvrir des comptes de trading par centaines de milliers, puis par millions.

Ce fut une vague de nouveaux investisseurs telle qu'il n'en avait plus été observé depuis la bulle des « dot.com » : beaucoup de nouveaux venus se recrutaient parmi les amateurs de jeux en ligne et d'amateurs de paris sportifs... puisque tous les championnats étant suspendus pour une durée indéterminée, il n'y avait plus rien sur quoi parier.

Alors pourquoi pas les actifs financiers, et les crypto-actifs qui offrent des opportunités de trading 24H/24 et 7 jour/7 ?

Pour les amateurs d'immobilier, finies les visites le weekend, et vive les visites virtuelles, également 24H/24 et 7 jours/7, puis les rendez-vous via Skype, Zoom, Whatsapp, etc.

Ces changements d'habitudes, au lieu de prendre des années, ne prirent que quelques semaines, et ce tournant n'eut rien à voir avec les « back up » mis en place lors d'événements ponctuels comme les grandes intempéries (tempêtes de neige, cyclones, tornades) : ce fut un « grand reset » aussi soudain que définitif de la façon d'aborder les marchés financiers et de gérer les projets immobiliers.

Et puisque l'expression « great reset » devint un Leitmotiv international, nous avons tous perçu que le tournant imposé de la crise sanitaire constituait également un aller-simple vers une virtualisation de nos sociétés et du monde du travail qui rendait la proximité avec le lieu de travail -dans des centre-ville pollués, bruyants, insécures- non pertinent.

L'expérience de confinements dans des logements coûteux et exigus, sans pièce adaptée pour le télétravail, avec des enfants dans l'impossibilité de se défouler (plus de sport, enfermements interminables imposés par des couvre-feu aux horaires absurdes, trajets vers une résidence secondaire interdits, déplacement inter-régionaux suspendus, etc.) a créé des traumatismes profonds, aussitôt traduits par une aspiration à changer de mode de vie, à commencer par... son lieu de vie.



— Télétravail : une scène désormais classique

Le narratif officiel du « great reset » qui appelait à positiver la crise en engageant de profondes réformes dans tous les domaines -y compris celui de l'habitat- évolua rapidement vers un mot d'ordre résumé par l'acronyme « BBB », ou Build Back Better qui signifiait reconstruire en mieux.

Adieu à l'ancien monde, usé, inadapté, irrespectueux de la planète et de la santé de ses habitants, « BBB » devint l'emblème de l'aspiration à un monde meilleur, en mode « quoi qu'il en coûte ».

Le problème, c'est que la frontière est ténue entre « un monde meilleur » et le « meilleur des mondes », avec une gestion verticale et quasi totalitaire du changement, sans concertation, sans respect pour les aspirations et la tolérance au changement de ceux à qui le « BBB » s'impose.

Sans parler des « effets secondaires » indésirables comme l'inflation, laquelle résulte pour une bonne part de choix idéologiques en matière de production d'énergie décarbonée, et en France, la

fibre jacobine de l'état s'est brusquement exacerbée avec des initiatives unilatérales, méprisant le débat démocratique (gouvernement par décrets, ce n'est pas un mal purement français, Trump en avait fait sa spécialité) mais qui affectent profondément tous les aspects de notre mode de vie.

Et jusqu'à la façon dont nous pouvons jouir de nos biens immobiliers, comment les négocier sur le marché, comment les équiper et quels matériaux choisir... sachant que dans 90% des cas, ils s'avèrent plus chers et que les délais imposés pour réaliser les travaux créent en plus des pénuries qui alourdissent encore la facture.

Ce vaste sujet – aux ramifications insoupçonnées – fera l'objet d'une analyse assez détaillée dans notre 3^{ème} partie, qui sera consacrée chaque mois au déminage de l'investissement dans l'immobilier : un véritable manuel de survie dans un environnement hostile.

Et l'état français ne fait pas mystère de son hostilité aux « rentiers », aux investissements qui stérilisent les flux financiers au lieu de faire fleurir les « start up » comme dans la Silicon Valley ou la « cyber-banlieue » de Tel Aviv (qui vient de décrocher le titre de « ville la plus chère du monde », devant Paris, Londres, San Francisco, New York ou Singapour).

L'investisseur immobilier en France n'a pas bonne presse – sauf à être pressé fiscalement comme un citron – dans la « start-up nation » !

Il n'est pas confortable d'être stigmatisé en permanence et cela donne le sentiment qu'il n'y a que de mauvais coups à prendre (taxes, gel des loyers, obligations déclaratives kafkaïennes, contrôles fiscaux, IFI, etc.).

D'où la tentation très compréhensible d'aborder l'immobilier et d'en tirer des rendements comparables à « la pierre » par le biais des valeurs mobilières (les actions), en gardant bien présent à l'esprit que si la fiscalité est plus simple, la liquidité bien meilleure, la volatilité est très supérieure et peut devenir très inconfortables dans des périodes de correction boursière.

Le « timing » sur les actions, c'est aussi crucial bien choisir l'emplacement de son bien immobilier et acheter en haut de cycle (on ne sait évidemment jamais si on y est, ni quand ni pourquoi éclate une bulle) nécessite une vigilance et une réactivité très supérieures à la gestion d'un parc immobilier.

Les bourses pourraient-elles cesser d'être insensibles à la morsure de l'inflation ? Jusqu'à présent, et comme nous l'avons déjà vu, elles ignorent cette variable puisqu'elle ne devient problématique que si les taux se mettent à monter, et tout -et même l'impensable- est entrepris pour que ce genre de scénario ne se matérialise pas.

Les indices boursiers pourraient se mettre à corriger si la confiance aveugle dans la capacité des banques centrales à maintenir intacte les bulles d'actifs devait s'évanouir.

Quelles seraient alors les « valeurs refuge » ?

Dans un contexte totalement atypique comme celui qui perdure depuis 18 mois, ce ne sont pas celles

qui ont joué ce rôle au cours des 18 dernières années.

Pour bien s'en convaincre, il faut d'abord bien comprendre ce qu'est devenu le rôle de la banque centrale, la nature de la monnaie, la notion de rendement et être capable de détecter les signaux précurseurs du plus grand péril post crise-sanitaire, c'est-à-dire la stagflation.

Si les banques centrales affectent de prendre -enfin- en compte la persistance des pressions inflationnistes, elles ne s'empressent pas pour autant de dévoiler un calendrier de mesure pour les combattre, et maintiennent leurs promesses d'argent gratuit durant 6 et jusqu'à 18 mois.

Et pourtant il existe bien des échéances majeures pour la BCE et la FED... et de façon assez singulière, elles coïncident désormais fin mars, et pour des domaines identiques : l'extinction du « *Quantitative Easing* » de la FED (injection mensuelle de 120Mds\$ depuis mars 2020, soit déjà 2160Mds\$ et 2.450Mds\$ à terme), extinction du PEEP de 1.850MdsE de la BCE (2.100Mds\$).



— En 2020, accélération de la création monétaire à l'œuvre depuis des dizaines d'années

Mars 2022 coïncide justement avec le 2^{ème} anniversaire de la mise en œuvre des mesures d'exception monétaires anti-crise sanitaire, s'appuyant sur le postulat initial que la question du Covid serait résolue d'un point de vue épidémiologique en 2 ans (c'est le cas de toutes les gripes bien documentées depuis la fin du 19^{ème} siècle) tandis que les économies seraient capables de marcher sur leurs 2 jambes, sans béquilles monétaires.

Comme les marchés financiers se sont accoutumés à cette abondance de liquidités gratuites et il est à craindre qu'un phénomène de « manque » se fasse ressentir en début d'année 2022.

Compte tenu du niveau de valorisation actuel des actifs de type « actions », et de l'ultra-concentration des portefeuilles boursiers (au sein du Nasdaq-100, 7 actions à plus de 850Mds\$ de capitalisation et jusqu'à 2.500Mds\$ pour Apple, représentent 53% de l'ensemble, et plus de 50% du PIB américain), **il existe un risque significatif de « volatilité des marchés »** selon la formulation évasive des banquiers centraux pour évoquer sans susciter de frissons d'effroi le péril de l'éclatement d'une « bulle ».

En tant que citoyen, nous pouvons considérer que le plus grand péril de cette époque, c'est celui d'une désintégration démocratique... mais un investisseur avisé ne manquera pas d'objecter que la Démocratie n'est pas un gage de développement économique réussi et que son absence n'a pas empêché Singapour, Dubaï ou la Chine d'écraser à plate couture l'occident en matière de croissance et de hausse du niveau de vie depuis 30 ans.

Au moment où nous clôturons ce chapitre, le rendement de nos OAT (de maturité « 10 ans ») vient de repasser en territoire négatif, aux Etats Unis, l'emprunt à « 30 ans », la référence pour les emprunteurs souscrivant une créance hypothécaire, affiche 1,75%, le niveau le plus favorable observé depuis le 1^{er} janvier, et qui est – pure coïncidence ? – exactement celui constaté mi-décembre 2020.

Entre-temps, l'inflation est passée de 1,4% à 6,2%, Wall Street a pris +25% mais aussi 100% depuis mi-mars 2020, la hausse la plus rapide et le plus massive de l'histoire.

Nous avons largement démontré à quel point la période actuelle peut apparaître délicate et complexe, faute de précédent connu. **Le tour d'horizon à 360% du marché immobilier que vous allez découvrir débouche sur un verdict identique** à celui concernant les valeurs mobilières : tout est au plus haut, partout.

Et les banques centrales le veulent ainsi.

Elles ont jusqu'au mois de mars pour « inventer » de nouvelles justifications pour repousser les limites de ce que prophétise la « Moderne Monetary Theorie » : **il n'y a pas de limite à la quantité d'argent qu'une banque centrale peut imprimer**, pas de limite au montant du déficit qui peut être supporté (le Japon reste parfaitement serein -et le Yen solide- avec un ratio de 250% de dette sur PIB), **pas de lien entre l'argent imprimé et l'inflation** si le taux de rotation monétaire reste faible et si la liquidité est majoritairement transformée en épargne financière.

Nous allons donc vous inciter à jouer sur les 2 tableaux : **continuer de profiter de taux réels extraordinairement négatifs pour étoffer votre patrimoine**, mais en sélectionnant des biens qui ne seront pas frappés par le concept -très large- d'obsolescence (voir notre chapitre « déjouer tous les pièges ») et panacher activement avec des placements en actions résilientes face à l'inflation -qui ne va pas se résorber car les banque centrales ne feront rien de concret en ce sens, sauf verbalement- et offrant une bonne liquidité au cas où un retournement de cycle se produirait.

L'ACTION FAVORITE DU MOMENT DE PHILIPPE BÉCHADE

Code ISIN :	FR0013227113 – Ticker SO
Action :	Française
Secteur :	objets de la maison connectés
CA 2020 :	583,8 M€
EBITDA :	90 M€
Capitalisation boursière :	7 milliards €
Résultat net :	72,7 M€
Levier :	de 1 pour 1 environ (dette / fonds propres = 100%)

Leader français industriel français qui conçoit et produit des matériaux semi-conducteurs. Ces matériaux sont utilisés pour la fabrication des puces qui équipent tous les objets connectés de nos maisons : smartphones, tablettes, ordinateurs... ou de nos entrepôts (serveurs informatiques, data centers)



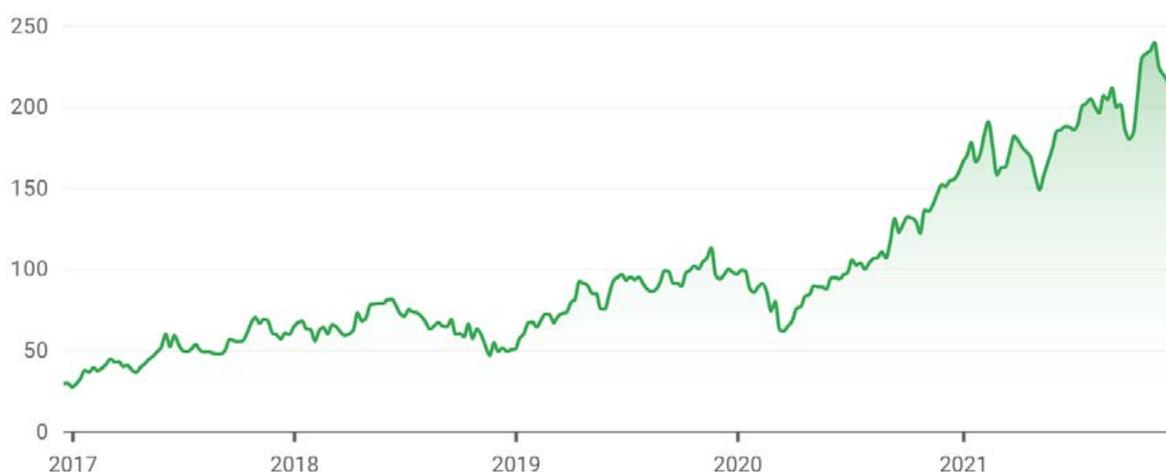
Soitec : présent dans tous nos objets connectés domestiques du quotidien

Soitec a particulièrement bien réussie sa mue : abandonnant la fabrication des «couches fines» de récepteurs d'énergie solaire pour les panneaux photovoltaïques qui commençaient à recouvrir les toits de nombreux logement en France (+DOM-TOM) et au sud de l'Europe...

...La société a réorienté son expertise dans les matériaux «ultra-minces» (quelques microns) nécessaires à la fabrication des supports de puces électroniques haute performance... qui sont présentes dans **nos smartphones, nos télécommandes et objets connectés, automatismes, qui équipent nos maisons.**

Soitec jouit désormais de «fondamentaux» du tonnerre et c'est l'annonce du rachat de Novasic, ce qui stoppé provisoirement sa hausse au cours des dernières semaines.

(cf. graphique ci-dessous)



Soitec depuis 5 ans : l'action prend +609% !

Vu le niveau de valorisation (110 fois le PER... qui ne veut rien dire avec un bénéfice en hausse de +235%), il y aurait de quoi hésiter mais **le franchissement du sommet du corridor 220 € / 240 €** démontrerait que la progression en «marches d'escalier» (de +20 à +30% d'amplitude) depuis novembre 2020 est repartie de plus belle, en direction de 280 € cette fois-ci.

PARTIE 3 :

L'ŒIL DU STRATÈGE : DÉJOUÉZ TOUS LES PIÈGES !

L'objet de notre lettre est de vous offrir la possibilité de réaliser des choix patrimoniaux équilibrés : nous vous proposons d'aborder l'immobilier aussi bien au travers de l'instrument classique de la « pierre papier » cotée en bourse qu'au travers d'une approche plus « out of the box » qui englobe tous les titres investissables ayant un lien avec notre thématique (logements, matériaux, domotique, crédit, entrepôts, etc.).

Mais tous nos abonnés sont également impliqués dans la « pierre », soit en tant qu'usagers (locataires, propriétaires, membres d'un syndic, etc.) soit en tant qu'investisseurs privés ou professionnels, et même en tant qu'initiés (agents immobiliers, CGP) : nous sommes là pour passer au crible toutes les facettes de l'immobilier, et tenter d'y ajouter un peu de « malice », surtout lorsque l'administration fiscale et le législateur ont trop tendance à confondre votre boîte aux lettres avec une tirelire dans laquelle ils peuvent puiser à leur guise.

Mais le législateur qui vous tient à sa merci n'est plus seulement celui qui siège dans un hémicycle à Paris, non loin des rives de la Seine (et que vous avez peut-être élu sans imaginer qu'il s'empresserait de se retourner contre vous et vos économies), le véritable décideur est le plus souvent basé à Bruxelles, n'est pas élu, n'a que faire de vos protestations, n'a aucun compte à vous rendre et passe son temps à édicter des directives projets de loi qui sont « parfois » (bien souvent) rédigés et livrés clé en main, dans un parapheur par divers lobbies.

Cela fait bien longtemps que l'accusation de « tirade populiste » ne tient plus, au fil des scandales concernant les engrais, les pesticides, les éoliennes, les tarifs de l'énergie, etc.

Et au-dessus de hauts fonctionnaires anonymes de Bruxelles, il y a des « think tanks », des organisations internationales, des « COP-2016 », des « COP-2021 » dont les prestigieux membres, venus de toute la planète, se donnent pour mission de dé-carboner et de refroidir la planète en se rendant par centaines à ces « forums » dans leur jet privé puis en limousine pour approuver de grandes directives qui font de chaque occupant d'un logement (locataire comme propriétaire, et pire encore, promoteur), le complice criminel du réchauffement climatique.

Et cette dimension-là, nous commençons juste à en percevoir les conséquences, à côté desquelles le possible relèvement de 0,05% de la tranche supérieure de l'IFI lors du prochain collectif budgétaire ultra-déficitaire fera figure de collecte des pièces jaunes en regard **des chèques qu'il va falloir signer pour rendre un logement conforme aux dernières directives européennes**, ou « GOPE », sous peine d'amende ou de rétrogradation en catégorie inhabitable.

Voilà qui va profondément -et durablement- bouleverser la « philosophie » des investissements immobiliers.

Nous allons brièvement en survoler quelques « essentiels » : nous rentrerons bien plus en détail de chacun d'entre eux dans nos prochaines publications.

Aujourd'hui, nous démontrerons que la variable « obsolescence » est en train de devenir une des composantes-clé du « rendement » (le critère de base d'un investissement locatif) et compte tenu des paragraphes précédents, vous presentez déjà que l'affaire – avant de pouvoir être qualifiée de bonne – se complique sérieusement avec 2 strates de décideurs/censeurs supplémentaires.

Ceux qui hésitent à se lancer dans un projet ont en effet quelques motifs valables...

Commençons donc par cette quintuple difficulté d'acheter le bon bien, au bon endroit au bon prix, au bon moment, chez le bon notaire (sinon ça peut prendre 2 mois de plus).

Et ce n'est pas facile non plus de trouver le meilleur financement ou le meilleur courtier.

C'est encore moins facile ensuite de trouver de bons artisans pour un rafraîchissement, puis de trouver le bon locataire, d'avoir le bon rendement, le bon «cash-flow».

C'est encore moins facile de mettre en place des stratégies fiscales d'évitement ou de développement à long terme de votre patrimoine, de connaître la législation, d'assurer ses biens contre tous les risques y compris locatifs ou d'impayés sans oublier les dégradations.

C'est pourquoi les professionnels, avec leur armada d'analystes (qui passent au crible toutes les opportunités et les rendements à la décimale près), de fiscalistes, de juristes pour gérer les litiges et leurs relations privilégiées des spécialistes de la rénovation puis les banquiers-financeurs, possèdent un avantage apparemment décisif dans presque tous les cas de figure.

Sauf lorsqu'il s'agit d'opérations de petite taille (immeuble de rapport de moins d'1 million d'euros, à rénover) où quelques compétences pour une remise en état à peu de frais font la différence.

Mais le plus important en 2021, c'est « ce qui ne se voit pas » (ce qui ne peut s'évaluer « à vue de nez ») et ce qui se trame en coulisse à Bruxelles : et là, les investisseurs « institutionnels » des entreprises cotées ou du « private equity » ont encore l'avantage sur vous.

Ils sentent « les coups venir » (les bons et les mauvais), grâce à un « camarade de promo » de l'ENA qui a intégré une des sous-commissions pour les questions énergétiques ou qui travaille sur l'harmonisation des normes environnementales européennes.

Tenez, voici une piste : le vendredi 3 décembre, le carbone a battu un nouveau record historique à 80 € la tonne de CO2 (92\$). Une hausse de 140 % depuis le début de l'année, tirée par les prix du gaz (+55% cette année).

Notre rôle va consister aussi à glaner pour vous quelques informations privilégiées grâce à nos « petites antennes » et quelques « amis bien informés ».

Ceci afin de vous éviter de vous éviter les pièges de « l'obsolescence immobilière.

Commençons par celle que chacun d'entre vous connaît : l'obsolescence de vétusté.

La conception de votre logement n'est plus «actuelle», héritée des années 30 par exemple : il comporte beaucoup de pièces mais généralement petites !

Un petit salon et une petite salle à manger, des petites chambres et un petit «boudoir» : plein de pièces mais pas de grands espaces...

La mode est aux «grands espaces à vivre» et les maisons se «décloisonnent», les cuisines s'ouvrent sur le salon et les baignoires sur pied «à l'ancienne» trouvent maintenant leur place dans le coin d'une chambre agrandie.



— Appartements compartimentés vs. grands espaces : le budget chauffage fait la différence

Si vous apprêtiez à réunir 2 chambres pour en faire une « suite parentale », vous allez probablement être sauvés par le gong... ou plutôt la flambée des coûts de l'énergie.

Il est plus facile de chauffer 12M² que 24. Et pour ceux qui apprécient l'ambiance « loft », c'est moins cher de climatiser 40m² d'un beau salon que 200m² d'un espace ouvert avec cheminée, salle à manger, salle de billard, cuisine à l'américaine avec îlot central. Ceux qui optent pour cette configuration n'ont généralement pas de problème de budget électricité et se moquent du « gaspillage ».

Ce qui nous amène à parler de l'obsolescence énergétique : **les logements mal isolés, mal chauffés, ou avec de mauvais diagnostics énergétiques (E,F,G) trouveront de moins en moins facilement preneurs.**

Et vous seriez étonnés du nombre de maisons pimpantes, en bon état, avec des murs de briques bien épais (pas en carton comme aux Etats Unis !) et « le charme de l'ancien » qui sont classés en « F » ou « G » (synonymes d'impropres à la location) et qui ne peuvent plus de ce fait qu'être habités que par leurs propriétaires.

Consommation énergétique en kWh/m ² par an	Performance de la maison
Moins de 50 A	économe
51 à 90 B	basse consommation
91 à 150 C	haut performance
151 à 230 D	moyenne basse
231 à 330 E	moyenne haute
331 à 450 F	énergivore
Plus de 450 G	très énergivore

— Performance énergétique : une note à prendre très au sérieux

Rares sont les logements classés A (neutralité carbone) ou B, c'est à dire peu impactants, via l'absence de rejet de gaz à effet de serre (ce qui suppose du tout électrique et une isolation parfaite).

Un chauffage central au gaz ou le fioul vous vaudra presque à coup sûr une lettre « C », même avec du triple-vitrage et 15Cm d'épaisseurs d'isolants sur les murs ou dans les combles.

Les logements mal isolés perdent rapidement en compétitivité sur le marché depuis quelques mois et une chaudière au fioul, c'est la garantie de se voir imposer une transformation dans les 5 années à venir... ou de supporter un futur « malus » pour cause d'infraction répétée à votre « pass écologique ».

Et là, nous basculons dans la sphère de l'obsolescence normatives : c'est sans doute la pire des obsolescences et sans doute la plus injuste.

Vous achetez de bonne foi un logement classé B en énergie, puis on change les normes et vous revendez un logement classé C ou même parfois pire !

Mais ce n'est pas la seule norme qui vient rendre « obsolète » votre logement.

Par exemple on veut désormais définir une chambre en prenant en compte une surface de 9m². **En dessous, on considèrera la pièce comme un bureau ou un dressing !** Absurde.

Or il existe pléthore d'appartements en zone urbaine ou de vieilles maisons dans de « vieux » coin de France où les chambres sont petites et atteignent rarement les 7 ou 8m².

La décence d'un logement n'a rien à voir avec la taille des chambres quand il existe d'autres pièces plus vastes dans la maison.

Évidemment, cette règle des 9m² consiste à dire dans l'esprit que si vous envisagez de louer un bien (que vous occupiez avant de vous mettre au vert ou que vous achetez pour vous constituer un complément de revenus), une pièce doit faire au minimum en tout 9m² ce qui reste moins que la surface utile d'un... camping-car !

Si demain l'Etat décide qu'une chambre c'est 9,60m² -et il le décidera un jour ou l'autre- que ferez-vous de vos appartements de 3 chambres de... 9,05m²!

Surface déjà bien assez grande avec des prix au M² s'élevant entre 5.000 et 15.000E en Ile de France (Paris/proche banlieue).

Il y a enfin l'obsolescence des usages qui vient d'accélérer spectaculairement avec les confinements : ceux qui en ont les moyens préféreront une maison à un appartement, à moins d'être millionnaire et de pouvoir s'offrir une « villa » dans le 16^{ème}, sur la butte Montmartre ou près du Parc Montsouris et choisiront de s'éloigner des métropoles polluées, de «revivre» à la campagne, ou carrément au bord de la mer ou de l'océan, avec douceur garantie l'hiver et baignade à gogo l'été.

Beaucoup de zones urbanisées sont devenues obsolètes, notamment celles héritées de la révolution industrielle : beaucoup ont basculé dans la catégorie « banlieues pourries » ou insécurisées, et il n'existe guère d'exemples d'un retour à « la vie d'avant ».

Ou alors, c'est que sous l'impulsion d'un maire ou d'un conseil général ambitieux, il soit décidé de faire « table rase » du passé et d'opter pour un « Build Back Better », l'acronyme « BBB » étant le signe de ralliement des partisans du « great reset ».

Et cela peut marcher comme on a pu l'observer à Saint Ouen, Colombes et autres ex- « banlieues rouges » (de véritables villes-ateliers) qui se jettent dans les bras des promoteurs (Patrick Balkany, l'ex-maître d'œuvre de Parly-2, fut un pionnier en la matière avec Levallois Perret).

Et puis il y a un contre-exemple fameux : Bordeaux avait totalement raté le virage industriel des années 60 et 70... et a cependant su conserver son statut de ville-étudiante.

Du coup, pas d'usine, pas d'ouvrier, pas d'immigration ou très peu.

Aujourd'hui Bordeaux est célébré pour sa qualité de vie... et les Parisiens s'y installent massivement. Reims est la seconde ville à tirer parti un bon parti de la présence du TGV, mais question climat et proximité de l'océan, ce ne sera jamais « ça ».

Pourquoi les Parisiens ne se sont-ils pas rués à Lyon (situé à 1H30 de TGV depuis 30 ans) ni à Marseille (3H de TGV depuis 10 ans), et encore moins vers Le Mans ou Lille (1H de TGV depuis 40 ans) ?

Parce que les mégapoles et leurs banlieues autrefois industrielles sont devenues tout aussi obsolètes ! Et la plupart des maires écologistes (une véritable razzia aux dernières municipales) s'ingénient à chasser la voiture des centres-villes, quitte à tuer à petit feu le commerce de détail local.

Grenoble est l'exemple le plus caricatural : ce ne sont pas les logements qui deviennent obsolètes, mais ceux qui les occupent. S'ils possèdent une voiture, un cauchemar les attend, s'ils persistent, on passe au stade persécution : les tarifs du stationnement résidentiel explosent, puis les ultimes places de stationnement sont remplacées par des « terrasses éphémères » (impossible de dormir jusqu'à 1H du matin)... qui débouchent sur une suppression définitive au profit d'aires de recharge pour des « Velibs » (ou assimilé) et d'emplacements pour les trottinettes (l'exemple de l'anarchie totale).

Attention : Bordeaux est devenue une « ville chère », donc peu rentable à la location, et même trop chère pour ses habitants d'origine, en particulier les étudiants et les retraités.

Et Bordeaux vient d'adopter la même vision de son avenir en mode pseudo-décarboné que la maire de Paris ou le maire de Grenoble (Eric Piolle)... le cauchemar rattrape les évadés des années 2015/2021.

Existe-t il des métropoles régionales moins coûteuses ?

La réponse est oui, mais c'est lié à cette forme d'obsolescence (logements anciens trop petits, insécurité, insalubrité) que nous venons de décrire.

Il reste alors les « villes moyennes », tout du moins celles qui ne sont pas situées sur les côtes puisque les plus riches parisiens ont fait exploser les prix pour avoir vue sur les pins et les voiliers.

Toutes les villes situées dans un espace rural (par opposition aux zones balnéaire ou spots touristiques ultra-fréquentés) restent aujourd'hui encore contre-cycliques. C'est à dire que personne n'en voulait avant les confinements à répétition : depuis 1 an, la demande frétille sérieusement.

Mais le rendement locatif demeure encore proche de l'optimal (à condition de ne pas se précipiter sur un logement de catégorie « F ou G », un susceptible d'être dégradé à « D »).

Les écarts de prix sont considérables par rapport à Paris, Deauville/Honfleur, la Rochelle, Biarritz ou la côte d'azur, du Lavandou à Antibes.

Une maison de 150m² dans bourgade de Normandie ne vaut même pas le prix d'un studio à Paris ! On parle d'un facteur 10 (au moins).

Dans les Ardennes il y a des maisons à 9.000E qui ne trouvent pas preneurs, **au centre de la Bretagne, des rues entières sont à vendre...** au poids du granit, car tout est à réhabiliter.

La raison est simple : ces petites villes se meurent parce que les rares PME qui y donnaient du travail ont été ruinées par la concurrence chinoise ces 30 dernières années, les exploitations agricoles locales ne sont plus rentables et les jeunes n'ont plus envie de vivre endettés à mort en bossant 14H/jour.

Pour optimiser la rentabilité locative, **il faut donc investir dans des petites villes de 10 à 50.000 habitants** (commerces, médecins, écoles/collèges/lycées, cinémas, salle de sport), profitant du dynamisme d'une grande métropole régionale voisine ou de la région parisienne, disposant d'une gare et de dessertes de transports en commun.

Et pour séduire définitivement un locataire qui s'éloigne d'une grande métropole pour passer 3 jours sur 5 en télétravail, **le raccordement du logement à la fibre devient un « plus » décisif.**

Mais lorsque l'inflation dépasse 5% - comme en Allemagne et aux Etats Unis -, il est impossible d'aligner les loyers car les revenus de ceux qui les versent ne suivent pas (ce serait le meilleur moyen de faire se multiplier les impayés et ils coûtent en moyenne 20.000E à un propriétaire : flux de trésorerie suspendu, frais de procédure et dégâts inclus... car souvent, le locataire indélicat se contente rarement de ne pas payer son loyer).

Il faut donc pour espérer battre l'inflation que le « prix marché » du logement suive la même cadence, et depuis l'an 2000, le prix du M² a -en moyenne- largement surperformé la hausse du coût de la vie, ainsi que l'indice du coût des loyers... dont le rendement baissait donc tendanciellement depuis le début du siècle, et cela va s'accélérer en 2022 et 2023 si les banques centrales persistent à maintenir les taux à zéro ou à les relever de façon symbolique.

Mais la hausse « moyenne » des prix du M² recouvre des réalités bien différentes que nous allons exposer dans notre dernière partie, avec notre expert du marché français et des marchés européens.

PARTIE 4 :

L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER EST EN REPRISE EN EUROPE APRÈS LE COUP D'ARRÊT DU PRINTEMPS 2020.

Après une baisse de -27% au cours de l'année 2020, l'investissement immobilier se redressait de 21% au 3ème trimestre 2021, par rapport à la même période en 2020.

Au cours des 9 premiers mois de l'année, le volume des investissements immobiliers était déjà supérieur de 8% au 9 premiers mois de 2020 et il n'est inférieur que de 5% à la moyenne observée entre 2015 et 2019 : la tendance des 2 dernières décennies reste donc bien vigoureuse alors qu'un fléchissement aurait pu constituer le signe précurseur d'un retournement, comme en 2006 aux Etats Unis, prélude au plongeon des prix de 2007/2011.

En ce qui concerne les prix, sur les 15 dernières années, **ils ont progressé de 135% en Suède de +66% en Allemagne et de 38% en France** (contre + 46 % dans l'ensemble de l'UE).

Et les prix en France continuent de « sous-performer » (tout en restant très haussiers) ces 6 dernières années par rapport à ceux observés dans l'Union européenne dans la phase de reprise entre 2015 et 2020 (+ 17 % contre + 27 % sur l'ensemble de l'Union européenne).

Un pays en particulier enregistre une baisse significative : l'Espagne avec un repli généralisée des prix des logements depuis 2008 de -6% et le Portugal. **C'est donc sans grande surprise dans la péninsule ibérique que de belles opportunités d'investissement se dessinent**, avec 3 villes dans le top-10 selon le classement établi par Price Waterhouse Coopers.

Et c'est Lisbonne qui est en tête de liste, devant Berlin, Dublin, Madrid, Francfort, Amsterdam, Hambourg, Helsinki, Vienne et Munich (à la 11^{ème} place, on trouve Valence la troisième plus grande ville du pays, avec un prix moyen de 2.700E/M², moitié moins cher que Madrid, 40% en-deçà de Barcelone : 35% de transactions proviennent d'acheteurs étrangers).

Le site « Idéalista » mentionne également Amsterdam, Berlin, Madrid, Munich et Lisbonne -mais à la dernière place- tandis que Paris occupe la première. Mais Paris, jugé peu rentable, ne figure même pas dans la liste de PWC, ni Londres d'ailleurs.

C'est donc Berlin -avec des prix qui s'étagent entre 6.000 et 10.000 € qui semble remporter tous les suffrages, devant Francfort puis Madrid à la place de N°3.

En ce qui concerne Barcelone, la grande métropole étrangère la plus proche de nos frontières, la ville a chuté dans les classements ces 12 derniers mois à cause des mesures d'encadrement des loyers

mis en place depuis 2020 par le gouvernement catalan, renforcées en novembre par de nouvelles mesures propres à la ville de Barcelone, les revenus globaux des habitants ont baissé avec la crise du COVID ce qui a bien freiné les achats de la part des investisseurs. Mais **la levée ultérieure de ces mesures pourrait redonner un coup de booster à cette capitale régionale**, au climat particulièrement agréable et à l'ambiance festive, contrairement aux villes allemandes et nordiques en général.

Si Londres conserve son statut de ville-monde les prix y progressent désormais au même rythme que dans l'ensemble du Royaume-Uni : le prix moyen de l'immobilier affichait +10,6% en rythme annuel en août dernier.

En ce qui concerne Paris (-1,2% sur 1 an), avec un peu de recul (au-delà de l'ère Hidalgo), c'est le marché jugé le plus « sûr » existant en Europe sur une période de plusieurs décennies. **Mais Paris reste la ville où le M² est le plus cher en occident** (Hong-Kong reste intouchable en Asie, devant Singapour et Tokyo) après avoir détrôné Londres, New-York/Manhattan.

Paris vient aussi de perdre le titre de ville la plus chère du monde au profit de Tel-Aviv, selon l'étude de The Economist publiée dans le « Guardian »... mais il s'agit d'une évaluation du coût de la vie global (qui inclut la nourriture, les loisirs, les soins, l'éducation en plus du coût du logement, des loyers).

Paris est donc reléguée au 2ème rang cette année, ex æquo avec Singapour, mais devant Hong Kong.

L'étude qui évalue les prix de 200 produits et services dans 173 villes dans le monde, est devenu une référence pour les entreprises lorsqu'il s'agit de négocier le montant des primes qu'elles accordent à leurs salariés qui s'expatrient (l'essentiel servant à financer le logement et l'éducation des enfants).

Symétriquement, c'est un bon indicateur de tendance pour les grandes capitales économiques à rayonnement international, car ce sont les étrangers qui « font les prix ». Et **actuellement, ça repart fort en Espagne et au Portugal**, objet d'un dossier spécial dans une prochaine édition.

PARTIE 5 :

LA PÉPITE DE FELIX BARON POUR COMBATTRE L'INFLATION



Foncière Atland : une agilité sur toute la chaîne de valeur

Code ISIN : FR0013455482 – FATL

Si en décembre 2021 les actionnaires de Foncière Atland liquidaient tous les actifs immobiliers de la société, ils récupéreraient environ 206 millions d'euros une fois la dette remboursée.

Retenez là qu'il s'agit d'une valeur d'actif net réelle (et non pas comptable).

Or, la foncière ne vaut que 192 M€ en bourse ! Avant même de vous intéresser à ses perspectives, **vous avez déjà une « réduction » de 7% sur le prix de l'action.** Et pour vous rassurer davantage, vous payez 192 M€ une société qui détient 152 M€ de trésorerie.

Cette décote est loin d'être une mauvaise nouvelle. Pour une foncière qui opère sur les bureaux, les parcs d'activité, les espaces commerciaux et les entrepôts, c'est même une surperformance du secteur (où la décote est de l'ordre de 20% à 30%).

Le problème d'une forte inflation, **c'est d'identifier d'où elle démarre.** Et dans le cas de l'immobilier, mieux vaut être celui qui fixe les loyers et qui détient les actifs (dont la valeur flambe) que d'être le locataire ou le primo-accédant.

Foncière Atland remplit bien entendu ce rôle de propriétaire bien installé qui ne souffre pas de l'inflation car il la répercute sur les baux et sur ses plus-values.

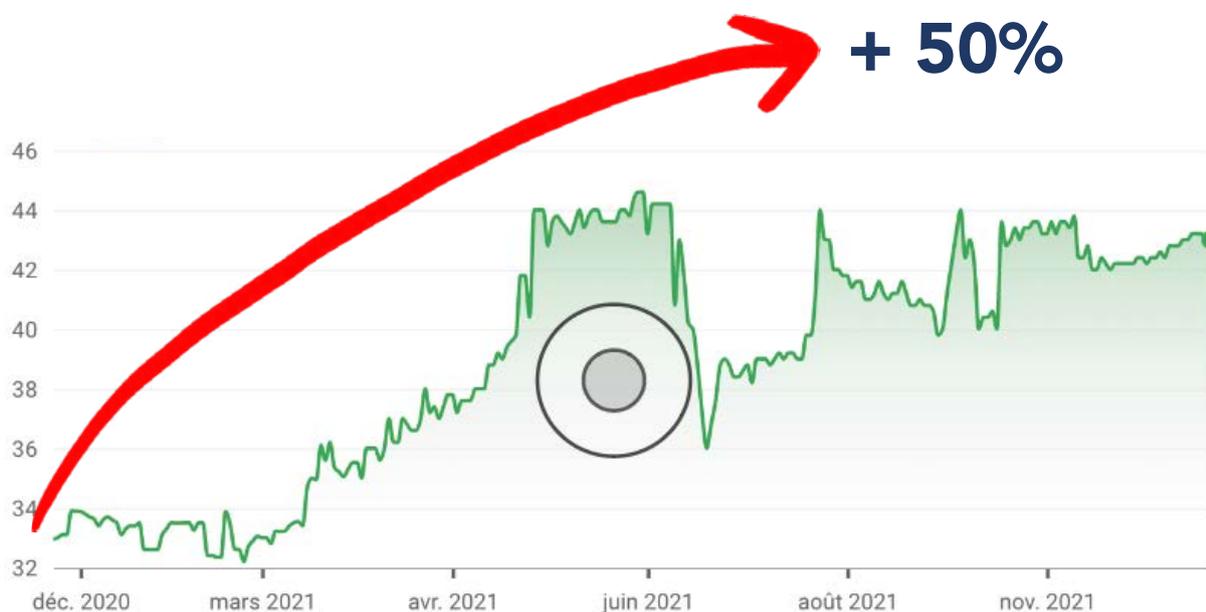
Mais il y a mieux : Atland me fait penser à ces méga-foncières diversifiées sur toutes les gammes d'actifs (résidentiel, bureaux, commercial, entrepôts) et qui sont parvenues à ce positionnement avec plusieurs dizaines de milliards d'euros en portefeuille. Atland y parvient avec... à peine plus de 100 millions d'euros de patrimoine !



Un patrimoine bien diversifié, financé par une dette assez faible (seulement 32,1% du patrimoine là où le secteur gravite autour de 40%), **c'est la garantie de répartir son risque et son rendement.**

Les actionnaires le savent : en achetant une action au début de l'année à 30 €, le dividende de 1,5 € versé en juillet vous rapportait déjà 5% de rendement cash en 6 mois.

Entretemps, la plus-value de leur action s'élève à 50%.



— Foncière Atland : +27,22% en 2021 et 5% de rendement cash

Acheter l'action Foncière Atland à 43 €, c'est payer l'assurance de rendements récurrents :

- Plus de 2 milliards d'encours sous gestion **produisant des commissions annuelles** ;
- Un patrimoine immobilier en progression ;
- Une activité de promotion immobilière permettant de faire des marges « bonus ».

Horizon de détention : 2 ans minimum.