

DOSSIER MENSUEL

# IMMOBILIER & HÔTELLERIE

## VALEUR DE CRISE ET NOUVEAU DÉPART

MARS 2022

**IMMO**   
**GAGNANT** 

# SOMMAIRE

**p 3-6**

**PARTIE 1.**

**Panorama du marché : l'immobilier, un refuge en temps de guerre**

---

**p 7-8**

**PARTIE 2.**

**Tourisme, hôtellerie et risques géopolitiques**

---

**p 9-11**

**PARTIE 3.**

**Les pépites de Philippe Béchade**

---

**p 12-15**

**PARTIE 4.**

**L'hébergement de loisir : focus sur Airbnb**

---

**p 16-17**

**PARTIE 5.**

**Thaïlande : l'immobilier exotique, prisé des étrangers**

---

## PARTIE 1 :

# PANORAMA DU MARCHÉ : L'IMMOBILIER, UN REFUGE EN TEMPS DE GUERRE

**L'immobilier constitue-t-il un bon refuge en temps de guerre ?**

**C'est l'une des thématiques les plus débattues dans les médias financiers depuis le 22 février dernier (invasion du Donbass) puis surtout le 24 février (invasion de l'Ukraine).**

Mais c'est une question très réductrice, qui témoigne d'une prévalence de l'émotion par rapport à la réflexion : il suffit de partir du constat que contrairement aux précédentes situations de tensions géopolitiques majeures, les marchés de taux, loin de faire office de refuge, viennent de subir (et de faire subir aux investisseurs) des pertes majeures l'espace d'une douzaine de séances.

**Les bons du Trésor** - le pilier de l'épargne retraite et de l'assurance-Vie - ont chuté de -5% (c'est en réalité énorme, car il faut y rajouter les 5% déjà perdus sur janvier/février) depuis le début du conflit.

Ils viennent de connaître du 9 au 22 mars l'une des dégradations les plus spectaculaires depuis la séquence du 20 avril au 4 mai puis du 25 mai au 1<sup>er</sup> juin 2015, en des circonstances n'ayant strictement rien à voir (ni menace inflationniste, ni conflit majeur entre 2 superpuissances par pays satellite interposé, au détriment du continent européen).

Les prix de l'immobilier, dans l'intervalle n'ont pas bougé : nous ne pouvons pas affirmer qu'ils resteront durablement figés au plus haut historique et que la pierre offrira la meilleure protection d'ici fin 2022, mais depuis le début de l'année, **nous savons que tous les autres placements ont fait pire...** excepté les métaux précieux (un placement représentant une part marginale d'un patrimoine)

Mais la hausse des taux ne peut laisser indifférent un investisseur immobilier : des taux longs qui se tendent de 50 à 60Pts en pleine guerre « sur notre sol » doivent nous alerter au moins autant que le fracas des armes. **Le son du canon éloigne ponctuellement les acheteurs de biens immobiliers** (nous assistons depuis un mois à une très classique chute du nombre de visites, et à la mise en retrait des vendeurs potentiels) alors que les inversions de tendance sur le coût du crédit pourraient impacter durablement le comportement des investisseurs.

**Cela peut constituer un frein** dans un marché en haut de cycle avec des prix en surchauffe - ce qui semblait être le cas bien avant que Poutine masse ses troupes aux frontières de l'Ukraine - mais **cela peut également servir d'accélérateur** si les investisseurs redoutent que les conditions d'emprunt ne se dégradent rapidement dans un contexte inflationniste -ce qui semble également être le cas-.

**Nous sommes réellement confrontés à une situation atypique : la période s'étendant de la chute du Rideau de Fer à fin mars 2022 ne nous offre que des éclairages très partiels.**

Les dernières guerres impliquant l'Europe, les Etats-Unis ou l'OTAN ont été trop brèves pour provoquer une inflexion des prix de l'immobilier... et les soudaines remontées des taux du printemps 2015 (6 semaines) et d'octobre 2016 à février 2017 (18 semaines) furent également trop ponctuelles pour freiner l'appétit des amateurs d'immobilier.

De quoi nourrir un certain optimisme... mais jamais les rapports occident/Russie ne sont apparus si dégradés depuis la « guerre froide », jamais les tensions inflationnistes n'ont présenté un tel caractère structurel depuis 40 ans : **aucune période de guerre « contemporaine » ne constitue une référence pertinente**, à plus forte raison dans un contexte d'évolution de taux totalement atypique.

Le dernier conflit meurtrier ayant eu lieu sur le sol européen remonte à 1999 (épisode final de la guerre des Balkans) avec le bombardement massif de la Serbie par l'OTAN (plus de 10.000 bombes et missiles largués sur Belgrade et ses environs par l'aviation de l'alliance Atlantique) sur recommandation d'un certain... Joe Biden.

**Pour les investisseurs, l'année 1999 est restée gravée dans les mémoires par le spectaculaire gonflement de la bulle des « dot.com » et des performances boursières stratosphériques : c'est oublier un peu vite une hausse relativement soutenue des prix de l'immobilier en France, ainsi que du nombre des transactions, malgré des taux d'intérêt (emprunteurs) en nette progression.**

**Il convient donc de relativiser la récente envolée de +100Pts du rendement de nos OAT** vers 0,85% depuis fin mars 2021 (ou mi-août 2021) car une tension bien plus forte des taux avait eu lieu du 1<sup>er</sup> janvier 1999 (3,8%) jusque vers 5,7% à fin décembre, sans préjudice pour l'immobilier.

Ce qui signifie que nos taux longs pourraient encore se tendre de +90Pts vers 1,75% (niveau du loyer de l'argent anticipé aux Etats Unis d'ici fin 2022) sans que l'appétit des acheteurs en souffre.

L'autre conflit majeur, mais qui s'était déroulé loin de nos frontières, remonte à mars 2003 : l'offensive des alliés contre l'Irak avait coïncidé avec un retournement majeur des marchés financiers à la hausse et l'entame d'une ascension historique des prix de l'immobilier aux Etats Unis (les épargnants américains ayant massivement rééquilibré leur patrimoine au profit de la « pierre » au détriment des valeurs mobilières (les investissements sur le Nasdaq ayant fondu de -60% en 2 ans et demi).

Cette boulimie des américains pour l'immobilier s'était accompagné d'une prolifération d'instruments obligataires plus ou moins exotiques de façon à répondre à une demande de crédit émanant de toutes les catégories d'acheteurs, y compris les moins solvables.

**La « bulle des subprimes » a tellement marqué les esprits de 2003 à 2007 que les spécialistes en ont un peu oublié la trajectoire parabolique de l'évolution des prix en France durant cette période.**

Les prix de l'immobilier ont enregistré des progressions annuelles de plus de 14% en moyenne durant 5 ans ! Et ce furent également 5 années de guerre en Afghanistan dont les investisseurs ne s'inquiétèrent jamais.

Et si bulle des « subprimes » éclata aux Etats Unis au milieu de l'été 2008, c'est parce que l'arrêt de la dynamique haussière remontait déjà à plus de 18 mois, provoquant une multiplication des défaillances/saisies d'emprunteurs (« foreclosures »), un phénomène demeuré purement américain.

L'éclatement de la guerre entre la Géorgie et la Russie (le 7 août 2008) pour la prise de contrôle de la province géorgienne sécessionniste de l'Ossétie du Sud **relève donc de la pure coïncidence avec le dégonflement des prix de l'immobilier aux Etats Unis.**

Cette « guerre » n'aura d'ailleurs duré - officiellement selon la version de Moscou - que 5 jours (une façon de démontrer que l'affaire avait été pliée encore plus rapidement que par la super-coalition qui s'était emparée de l'Irak pour en chasser son dirigeant Saddam Hussein 5 ans plus tôt).

**Pour l'heure, et tant que les combats perdurent en Ukraine, il semble imprudent d'affirmer qu'à l'image de 13 conflits majeurs survenus dans le monde depuis 75 ans, les marchés - y compris immobiliers - auront vite retrouvé leurs meilleurs niveaux « d'avant ».**

L'exception notable reste la guerre du Kippour du 6 au 24 octobre 1973 qui fut suivi d'un choc énergétique (purent pétrolier) qui plomba la croissance mondiale jusqu'en 1978.

**En 2022, le choc n'est pas qu'énergétique** puisqu'il concerne toutes les catégories de matières premières et en particulier, en ce qui nous concerne les matériaux de construction (nous allons y revenir car c'est une évolution majeure qui risque de se transformer en basculement conjoncturel majeur).

**Soyons lucides, cette haussé généralisée des coûts de l'énergie, des métaux industriels, des engrais, des céréales, etc., avait déjà atteint un rythme de croisière s'apparentant à de l'hyperinflation bien avant le début des hostilités en Ukraine.**

La dérive des prix dépassait déjà +2,5% l'été dernier et avait déjà franchi la barre des 5% en Allemagne fin 2021, avant de l'effacer courant février en Europe.

L'offensive russe n'a donc rien déclenché mais provoqué une accélération de la spirale inflationniste, au moment où elle atteignait des niveaux inconnus depuis 40 ans.

Et ce qui est particulièrement singulier, **c'est que les sanctions contre la Russie, décidées par ceux qui ne sont pas en guerre contre elle, provoquent les pires envolées des prix** que ces mêmes pays n'ont jamais eu à subir, faute d'alternatives pour se procurer des quantités équivalentes d'énergie et de matières premières.

Cela n'avait jamais été tenté : saborder sa propre croissance tout en enrichissant l'adversaire... qui pour l'heure n'est pas encore sous embargo et encaisse donc de gigantesques surplus de devises via ses exportations tandis que les pays « punisseurs » font exploser leurs déficits extérieurs, sans avoir obtenu la moindre concession sur le plan géopolitique, ni la moindre promesse de cessez-le-feu. '

**Les banques centrales n'ont pas d'autre choix que de monter au créneau face à l'inflation, tout en rappelant qu'elles sont confrontées à un « choc externe » - l'excuse ukrainienne tombe à point nommé - contre lequel leurs outils habituels sont de peu d'efficacité.**

Mais avant que se produise ce choc, elles n'ont strictement rien fait pour enrayer la dérive des prix au-delà de 5% en Europe et 7,5% aux Etats Unis, invoquant le contrecoup ponctuel du rebond de l'activité post-pandémie, un retour à la « normale » (inflation tendant progressivement vers 2%) étant anticipé en 2023, avec le retour à un rythme de croissance proche de la moyenne historique.

**Cette progression de l'activité économique réelle planétaire voisine de 4,5%/an s'est effectivement avérée non-inflationniste sur plusieurs décennies, sauf pour les actifs financiarisés : actions, émissions obligataires « high yield », pierre-papier qui connaissent des taux de progression annuels voisins de 7%/an depuis le début du 21<sup>ème</sup> siècle.**

Et la grande peur de voir les marchés dérailler le 7 mars dernier à cause de la guerre en Ukraine et de l'empilement des sanctions contre la Russie s'est progressivement estompée, les principaux indices boursiers effaçant en 8 séances la moitié des pertes subies au cours des 8 semaines précédentes.

Wall Street a par exemple parfaitement digéré l'annonce d'un 1<sup>er</sup> tour de vis monétaire de +25Pts de la FED : c'est interprété comme le signe -rassurant- d'un retour **à l'application plus orthodoxe du mandat de la banque centrale consistant à maintenir la stabilité monétaire.**

Elle compte ainsi relever son taux directeur lors de chacune des six réunions prévues d'ici fin décembre (objectif compris entre 1,75 et 2,00%) et envisage de les relever jusqu'à 2,75/3,00% d'ici fin 2023, un niveau compris entre 2,4% et 2,6% étant jugé suffisant pour finir de freiner l'inflation sans risquer de compromettre la croissance.

Le rendement des T-Bonds à « 30 ans », la principale référence pour les emprunts hypothécaires vient justement d'atteindre 2,5% de rendement (pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis début mars 2021 ou fin juillet 2019), le coût du crédit pour les particuliers les mieux notés dépasse les 4,25% contre un peu plus de 3% début décembre : c'est presque 50% de plus mais cela ne casse pas la dynamique du marché immobilier.



**En France, les taux emprunteur étaient inférieurs à 1,000% sur 20 ans et même 25 ans (très peu de différence), ou proche de 0,80% pour du « 10 ans » : le coût du crédit vient de se renchérir de +25Pts toutes maturités confondues et la moyenne pour un prêt échéance 2032 (10 ans) tourne désormais autour de 1,1% et 1,35% pour du 2042 à 2047.**

C'est le plus haut niveau observé depuis décembre 2018, sachant que le rendement le plus élevé se situe 50Pts plus haut, vers 1,85/1,87% et n'a plus été approché depuis février 2017.

Il n'est pas impossible qu'après avoir vu le rendement des OAT passer de -0,05% le 20 décembre dernier à 0,98% le 22 mars, une petite détente se produise vers 0,80%, et de 1,28% vers 1,05% (sur du 20 ou 25 ans contre 0,33% et 0,47% respectivement le 20 décembre dernier).

**Vous pouvez lire actuellement de nombreuses études des plus grandes banques US que quel que soit le niveau du loyer de l'argent à la fin d'un cycle de resserrement, le début du processus est très favorable aux marchés puisque le S&P-500 a engrangé en moyenne une hausse de 7,7% dans les 12 mois suivant le début du relèvement des taux directeurs.**

C'est le constat ressortant de l'analyse des 13 cycles de hausse de la FED depuis 1955.

Mais ce n'est qu'une « moyenne » et il y a toujours des exceptions : rien de ce qui a engendré la résurgence de l'inflation à partir de novembre 2020 n'est « normal » ni comparable à une séquence historique antérieure.

Ni la politique d'injection monétaire « no limit » post-Covid, ni l'absence de réaction face aux 1<sup>ers</sup> signes manifestes de résurgence inflationniste, ni une transition énergétique aboutissant à une hausse des coûts et non l'inverse, ni des marchés financiers administrés, ni des faillites repoussées engendrant une prolifération d'entreprises zombies, etc.

## PARTIE 2 :

## TOURISME, HÔTELLERIE ET RISQUES GÉOPOLITIQUES

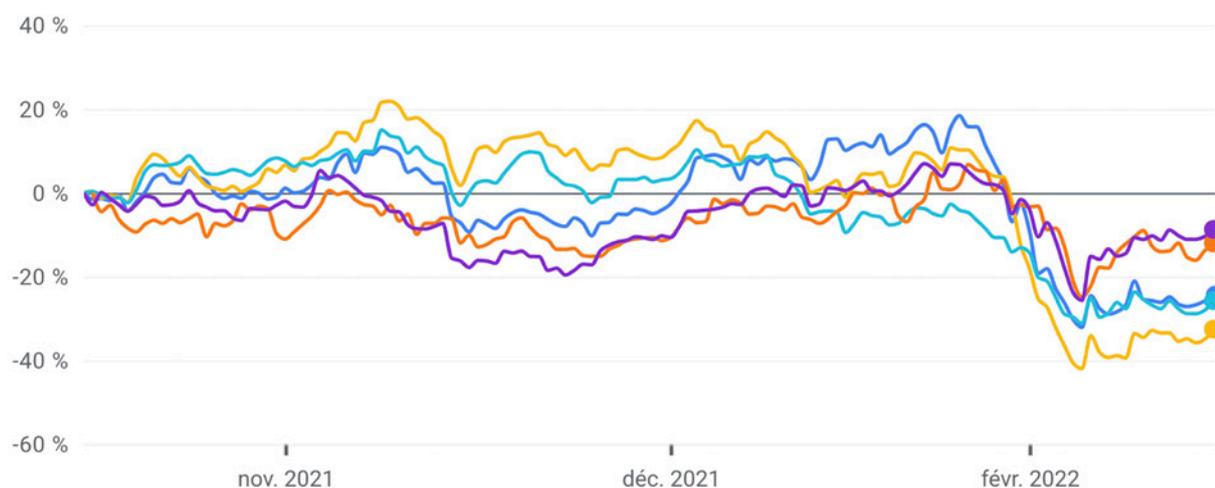
L'un des secteurs qui a été les plus aidés depuis mars 2020, c'est celui de l'hôtellerie/restauration mais ce n'est pas comparable au secteur aérien (Air-France), ou désormais au secteur énergie (EDF) qui reçoivent des injections massives d'argent du contribuable, à coup de 2 ou 3MdsE.

**Ces 2 secteurs sont totalement incapables de marcher sur leurs 2 jambes.** Il pourrait bientôt en aller de même pour l'industrie automobile en cas de pénurie de gaz, d'acier inoxydable, de microcontrôleurs, et les véhicules électriques en sont saturés.

Une Tesla est d'ailleurs décrite comme un superordinateur posé sur un plateau composite nickel/graphite supporté par 4 roues.

Le secteur auto est pourtant l'un de ceux qui a le plus rebondi en 2020 - en pleine pandémie - puis qui a glissé doucement tout au long de l'année 2021 pour revenir dans de hautes eaux au début de l'année 2022... avant de dévisser fin février avec le début de la guerre en Ukraine.

Cette parenthèse automobile doit vous sembler un peu « décalée » par rapport à notre thématique immobilière mais **il existe pourtant un rapport et il est même assez singulier** : le comportement boursier de Renault, Valéo, Plastic Omnium, puis de Nexity, Unibail-RW (que nous avons déjà étudiés en détail dans une précédente édition) **et Accor semble étonnamment similaire.**



*Accor (violet) et Unibail RW (orange) : alignées sur les industrielles (Renault, Valeo, Plastic Omnium)*

Il suffit de superposer les graphiques : bien que non corrélés en termes de « catégorie », les 3 premiers appartenant au secteur « industrie », les 3 autres au secteur « services » (avec une forte connotation immobilière), la ressemblance est frappante sur les 4 dernières années (notamment entre Nexity et Plastic Omnium puis Accor et Renault).

**La question qui se pose naturellement concerne l'existence d'un autre point commun qu'une tendance baissière** durable depuis le mois de juin 2018 alors que tant d'autres valeurs du CAC40 n'ont pas quitté leur trajectoire ascendante (secteur du luxe, du matériel électrique, du conseil...).

La réponse semble se situer du côté de la consommation de cash de 2018 à 2020, ensuite de la

gestion politique de la pandémie (confinements à l'efficacité discutée en occident, stratégie « zéro Covid » stoppant brusquement l'activité en Chine et Australie) transforme le fonctionnement de la société dans les domaines du télétravail et des loisirs puis désorganise radicalement les chaînes d'approvisionnement (supply chains).

**Si Washington, et cette fois-ci l'Europe, décidaient de sanctionner à leur tour la Chine pour cause de « complicité » avec la Russie (via des surtaxes ou en compliquant les procédures douanières, comme le fit Donald Trump de 2017 à 2020), Pékin pourrait aussi pénaliser les pays occidentaux en leur imposant un embargo plutôt sournois qui ne dirait pas son nom.**

Elle le ferait au travers d'un renforcement de ses mesures « zéro Covid » en prétextant un nouveau risque pandémique qui menace de submersion de son système hospitalier (la France a usé et abusé de cet argument pour imposer confinements et « pass vaccinal ») : plusieurs métropoles industrielles chinoises de 10 millions d'habitants ont été confinées ces dernières semaines (de façon quasi simultanée avec le début des sanctions occidentales contre Moscou et les Oligarques).

**Les usines européennes risquent tout simplement de se retrouver simultanément privées de gaz russe et des pièces détachées chinoises !**

**Les Etats Unis se tourneraient vers leurs proches sous-traitants mexicains et canadiens, puis le Japon, tout en demeurant auto-suffisants sur le plan énergétique (pétrole et gaz).**

Il ne resterait en revanche pas beaucoup de cartes maitresses entre les mains des européens : le seul domaine où ils conserveraient le contrôle et leur attractivité, c'est dans le secteur du tourisme, avec une grande attractivité pour la clientèle chinoise, dont la devise - le Yuan - deviendrait de plus en plus convertible et « fluide » à travers le monde.

**Il est depuis peu question de l'émergence d'un « Pétro-Yuan », accepté comme devise de règlement des importations d'or noir en provenance d'Arabie, d'Iran, et bien sûr... de Russie.**

Mais revenons-en au secteur du tourisme :

Le secteur a subi une chute de 74% des arrivées de touristes dans le monde en 2020 d'après l'Organisation mondiale du tourisme (OMT). A 500 millions, ces arrivées sont tombées à leur niveau du début des années 1990.

Au niveau mondial le secteur a perdu 1.300 milliards de dollars l'an passé suite à la pandémie de Covid-19. Un retour à la normale est prévu pour 2023, notamment sous l'effet de la vaccination, avec une évolution des exigences.

l'Europe va devoir se passer de quelques dizaines de milliers de riches clients d'origine russe amateurs d'hôtellerie haut de gamme à Courchevel ou au cap d'Antibes mais avec des variants de Covid de plus en plus bénins, majoritairement asymptomatiques et très peu létaux, **des pays comme la France, l'Italie** (pour l'Espagne et le Royaume Uni, c'est déjà fait) **devraient se rouvrir aux voyageurs asiatiques**, toujours très peu présents sur le vieux continent.

**Le tourisme d'affaire pourrait également remonter en puissance à l'échelle intra-européenne** puis avec le renforcement d'un axe Europe/Etats Unis/Japon.

Il ne faudrait pas que la remontée à la surface des activités hôtellerie / restauration / salons internationaux soit torpillée par de nouvelles restrictions sanitaires et exigences de vaccins conformes aux standards dictés par Pfizer et Moderna, entraînant l'exclusion des vaccins asiatiques.

## PARTIE 3 :

## LES PÉPITES DE PHILIPPE BÉCHADE



La valeur immobilière : Accor

Code ISIN : FR0000120404 – AC

## Ce rebond, Accor y croit et prévoit d'ouvrir plus de 300 nouveaux hôtels et « resorts » en 2022.

Le groupe hôtelier indique disposer d'un solide pipeline de développement, notamment dans les segments luxe et haut de gamme qui représentent près de 40 % des ouvertures prévues, dans la continuité de l'année 2021, avec 288 hôtels et « resorts », soit l'équivalent de 41.000 chambres.

Accor exploite à ce jour plus de 5.300 hôtels et 778.000 chambres et compte rajouter 1.200 établissements et 214.000 chambres supplémentaires d'ici fin 2025... le million de chambres devrait être atteint au 1<sup>er</sup> trimestre 2026.

La croissance du périmètre d'activité a atteint +3 % en 2021 : **Accor a orchestré plus d'ouvertures et de signatures que tous ses concurrents historiques** (avec pas moins de 153 nouveaux hôtels signés en Europe, soit +20 % par rapport à 2020, et plus de 100 en Chine, soit +39 % par rapport à 2020, jeux olympiques d'hiver oblige).

Mais en termes de croissance, c'est la région Inde, Moyen-Orient, Afrique et Turquie (IMEAT) qui est désormais le premier moteur de croissance du groupe.

Hôtellerie classique		Collections	Lifestyle	Resorts	Séjours prolongés
RAFFLES	mantra-	ORIENT  EXPRESS	DELANO	BANYAN TREE	onefinestay
<i>Fairmont</i>	NOVOTEL	LEGEND	SLS	<u>RIXOS</u>	THE SEBEL
SOFITEL	Mercure	THE HOUSE OF ORIGINALS	SOY	ANGSANA	adagio
pullman	BreakFree	mantis	MONDRIAN		
swissôtel	ibis	GALLERY	25h <small>Twenty five hours hotels</small>		
MÖVENPICK	ibis STYLES	2C	HYDE		
GRAND MERCURE	ibis budget	Art Series	MAMA SHELTER		
PEPPERS	hotelF1		TRIBE		
			greet		
			JOB 301		

En ce qui concerne les « ouvertures », pas moins de 40% des projets portent sur la rénovation d'adresses existantes, plutôt que sur de nouvelles constructions, afin de respecter ses engagements « ESG » (environnementaux, sociaux et de gouvernance).

**Accor est par ailleurs très peu exposé sur la Russie et l'Ukraine** (quelques hôtels à Moscou et Kiev) mais a subi une correction d'une sévérité équivalente aux constructeurs automobiles qui sont confrontée à de vrais problèmes structurels et technologiques sur le court, le moyen et le long terme (pensez au groupe Renault/Nissan): le groupe hôtelier a probablement beaucoup trop baissé depuis début janvier, compte tenu d'un impact faible sur les réservations touristiques observé depuis le début du conflit ukrainien en France, Europe du Sud, Chine, Proche Orient (Emirats/Dubaï) et IMEAT.

Bien sûr, nul ne peut exclure que la situation géopolitique s'envenime et que le conflit ukrainien se généralise en Europe et que la Chine en profite pour s'emparer militairement de Taïwan, mais dans ce cas, il ne faut plus investir dans rien et en cas de WWII (3ème guerre mondiale dégénérant en conflit nucléaire), il n'y aura plus personne pour investir.

Donc, **en pariant sur l'apaisement des tensions, d'une manière ou d'une autre, le tourisme et l'hôtellerie semble bénéficier du plus fort potentiel de rebond parmi tous les secteurs** après 2 années de cauchemar sanitaire et de frustration des amateurs de voyages (tourisme et affaire).

Le bureau d'analyse Berenberg a relevé le 9 mars sa recommandation sur le titre Accor à « achat », contre « conserver » jusqu'à présent, avec un objectif de cours maintenu à 32 euros soit un potentiel haussier de près de 15%.

Accor a trouvé un support à 23,5€ et refermé le 'gap' des 27,98€ du 3 mars et ex-plancher du 20/08 au 17/09/2021, **les 32€ sont accessibles mais la cible se situe au-delà de 35€.**

Le groupe hôtelier est donc relativement sous-coté aujourd'hui, mais il y a d'évidentes raisons à ce qu'il le soit tant que les avions doivent rallonger leur trajectoire de milliers de kilomètres pour contourner la Russie par le Nord ou par le Sud (ce qui renchérit le coût des vols, sans parler de la flambée des prix du carburant, la « surcharge kérozène ») ce qui ampute le budget hôtellerie.

Dans le scénario du pire, la « démondialisation » durable et généralisée sur fonds de guerre pour le leadership du nouvel ordre mondial qui pourrait bien se finir par une sorte de partition planétaire avec deux « ordres mondiaux nouveaux » et opposés.

Ce serait un retour à un cloisonnement Est-Ouest, réduisant drastiquement les flux touristiques interzone comme de 1945 à 1991. Mais Accor est désormais bien présent sur les marchés les plus porteurs, la Chine, l'Inde et l'Afrique (40% des établissements, 45% des chambres) : même réduits à une « dimension domestique », il s'agit de 4 milliards de clients potentiel.



#### Parc Hôtelier – 1<sup>er</sup> semestre 2020 (Par mode de propriété et zone géographique)

Zone	Propriété		Location fixe		Location variable		Location Var / RBE		Managés		Franchisés		TOTAL		%
	Hôtels	Chambres	Hôtels	Chambres	Hôtels	Chambres	Hôtels	Chambres	Hôtels	Chambres	Hôtels	Chambres	Hôtels	Chambres	
Europe	2	165	23	2 800	8	1 142	22	4 831	1 088	163 093	1 910	174 468	3 053	346 499	46%
AMO	9	1 586	0	0	0	0	0	0	259	58 348	28	5 249	296	65 183	9%
ASPAC	2	393	36	6 340	2	381	0	0	736	166 107	458	62 756	1 234	235 977	32%
NCAC	1	53	0	0	0	0	0	0	101	33 616	20	5 008	122	38 677	5%
AMERIQUE DU SUD	0	0	0	0	4	530	59	11 850	175	28 534	156	20 555	394	61 469	8%
<b>TOTAL</b>	<b>14</b>	<b>2 197</b>	<b>59</b>	<b>9 140</b>	<b>14</b>	<b>2 053</b>	<b>81</b>	<b>16 681</b>	<b>2 359</b>	<b>449 698</b>	<b>2 572</b>	<b>268 036</b>	<b>5 099</b>	<b>747 805</b>	<b>100%</b>

## Une valeur autour de l'hôtellerie et la restauration : STEF



### STEF : FR0000064271 - STF

**C'est une pépite assez méconnue** valorisée autour de 1,3Mds€ (pour 3,5Mds€ de C.A en 2021) et qui ne se paye que 10,2 fois les bénéfices (2,69€ /titre en 2021, 2,81€ attendu en 2022).

Le titre qui cote un tout petit peu moins de 100 € est crédité d'un actif net de 79,3€ par action et le cash-flow représenterait de 24,5 à 25 € par action en 2022.

C'est un spécialiste de la « chaîne du froid » (de -25°C à +15°C) à destination de tous les utilisateurs de denrées périssables : cela va des aliments congelés aux produits frais destinés à être consommés dès leur livraison à l'hôtellerie, et la restauration (et la grande distribution).

STEF opère majoritairement en France (73,1% du chiffre d'affaires, 61,9% des volumes) puis à l'international (25,9% des volumes), le groupe est présent en Italie, en Espagne, au Portugal, en Belgique, aux Pays Bas et en Suisse).

Le transport maritime reste marginal (1,8%), les activités annexes comptent pour 10,4%.

STEF assure les prestations de transport (camions et petits utilitaires réfrigérés) mais aussi et surtout des « services logistiques » (toujours sous températures contrôlées), c'est à dire la gestion d'unités de stockage, c'est à dire d'entrepôts frigorifiques qui sont des thèmes d'investissement très recherchés.

En effet, les décrets sur la non-artificialisation des sols rendent compliqué l'obtention de nouveaux permis de construire, ce qui signifie que **les unités de stockage déjà existantes vont être exploitées au maximum de leurs capacités, ce qui va faire grimper les tarifs et les redevances** (et la valorisation immobilière des unités).

Autour de 100€, STEF se négocie sur ses niveaux de septembre 2021, et même de septembre 2018 mais évolue à 15% de ses sommets historiques de fin mai 2018 et mi-novembre 2021.

**Le franchissement de cette résistance majeure des 115€ ouvrirait des horizons d'appréciation du cours intéressants, avec peu d'obstacles avant 140€ (règle du report d'amplitude).**

## PARTIE 4 :

# L'HÉBERGEMENT DE LOISIR : FOCUS SUR AIRBNB

## Le secteur de l'hébergement de loisir

Hormis la tradition presque bicentenaire de l'hôtellerie touristique (haut de gamme) qui a connu un énorme essor au milieu du 19<sup>ème</sup> siècle avec le chemin de fer (notamment en Suisse, en Italie puis sur la Riviera azurée) et puis à partir de 1936 en France (avec les « pensions de famille » beaucoup plus accessibles que les Palaces), le secteur de l'hébergement dit « de loisir » est un vaste secteur :

Cela va des villages Pierre & Vacances aux campings 5 étoiles qui parsèment le littoral.

**Ce sont aussi avec l'avènement d'internet et des réservations en ligne les locations de type Airbnb, qui sont devenus des biens aisément investissables et super-rentables (à leur début) sur ce secteur de l'hébergement de loisir, un secteur avant tout commercial.**

### Une considération fiscale.

Tout d'abord et avant d'avancer sur ces thématiques, il convient de noter que **fiscalement, l'hôtellerie comme la location saisonnière de type Airbnb procurent des revenus qui sont considérés comme des revenus provenant d'une activité commerciale.**

Cela implique par exemple qu'il n'est pas possible d'encaisser des revenus de prestations hôtelières ou via le site Airbnb dans une SCI par exemple qui reste une société civile et... non commerciale !

De façon générale et notamment pour les locations saisonnières ou meublées de courtes durées, il est assez plausible d'envisager, notamment sous « l'amicale » pression des associations et autres lobbies hôteliers un alignement de la fiscalité vers celles des entreprises.

Logiquement, et hormis pour les particuliers qui louent moins de 90 jours à l'année par exemple leur résidence principale, progressivement nous devrions tendre vers la nécessité d'exploiter ce type d'immobilier en sociétés commerciales, parce que faire une croix sur 275 autres jours de profit potentiel n'a de sens que si vous occupez vous-même le bien et que cela ne vous prive d'aucun revenu.

### La location meublée de courte durée.

C'est devenu **la méthode la plus pertinente d'investir dans l'immobilier physique et en direct de manière « relative »** en augmentant considérablement la rentabilité.

Il s'agit de transformer votre maison ou votre appartement en « mini-hôtel ».

Cela marche fort et même tellement fort que beaucoup ont tenté d'en faire leur métier en faisant financer par les crédits bancaires de nombreuses acquisitions. Les taux de rendements étaient tels, qu'après remboursement des emprunts il restait encore des sommes rondellettes.

C'est le site Airbnb qui a transformé en Eldorado le secteur au niveau international et a tout changé !

### Airbnb

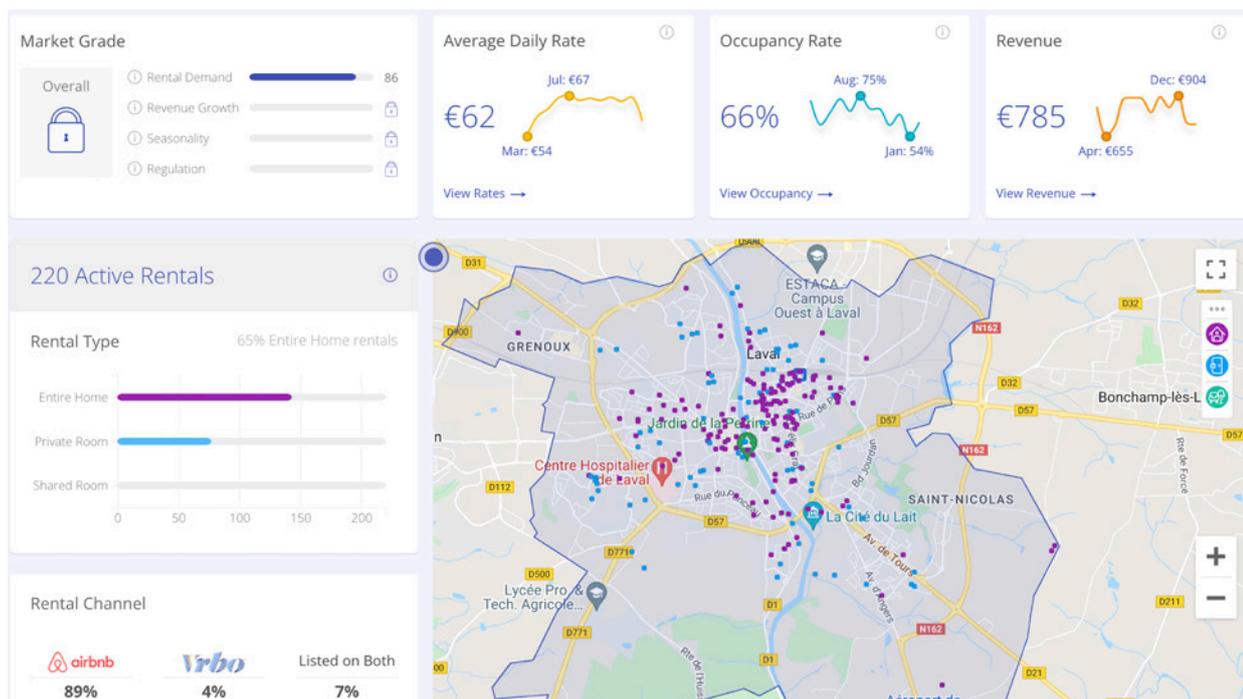
Il s'agit en fait d'un jeu de mots entre un lit gonflable (« air bed ») et la notion de chambre d'hôtes, qui se dit « bed and breakfast » (B&B) en anglais — lit et petit-déjeuner, littéralement.

A l'origine c'est donc une idée de bed and breakfast un poil modernisé et relativement modeste (sans aller jusqu'à la formule « matelas pneumatique » pour globe-trotters amateurs de contrées lointaines et de confort sommaire).

Nous sommes loin des standards de confort et de qualité atteint désormais par ceux que l'on appelle les « hôtes » Airbnb et qui reçoivent chez eux, les visiteurs et les touristes, pour une nuit ou pour des séjours de plus longue durée.

Vous vous demandez sans doute combien gagnent ceux qui louent des biens sur Airbnb.

Il n'y a pas « une » réponse mais autant que vous avez de logements, car tout va dépendre du logement, de sa qualité, de son prix et bien évidemment de sa localisation le prix d'une nuit n'étant pas le même à Paris avec vue sur la tour Eiffel qu'à Tulle même en faisant face à la cathédrale.



Si vous en croyez le site AIR DNA (<https://www.airdna.co>) **vous aurez toutes les réponses dont vous rêvez !**

Car regardez, à Laval par exemple, le prix moyen de la nuitée sur Airbnb est de 62 euros avec un taux de remplissage de 66 %.

Soit 365 jours remplis à 66 % = 240 nuits.

240 nuits au prix moyen de 62 euros = 14 880 euros !!

Lorsque vous connaissez le prix de l'immobilier à Laval alors oui, cela peut sembler drôlement rentable et cela l'est.

**Mais, il y a un gros MAIS.** En fait il y en a plusieurs, mais ils rentrent tous dans la même catégorie à savoir que tenir un logement loué en Airbnb demande beaucoup de travail et de disponibilité.

On l'oublie trop souvent, mais il faut accueillir les visiteurs (jamais à l'heure qui peuvent vous attendre des heures), faire l'état des lieux d'entrée comme de sortie, même pour une nuit, faire le ménage et très bien car le moindre cheveu qui traîne vous pénalisera grandement dans les notations que mettront vos visiteurs.

**Et si vos notes sont mauvaises, vous aurez au mieux moins de nuitées** car l'algorithme du site Airbnb propose d'abord les logements les mieux notés puis les moins bien. Dans le pire des cas, si votre note est trop mauvaise vous serez tout simplement exclus de la plateforme.

Tout est noté dans votre comportement d'hôte. Vos délais de réponse, votre qualité d'accueil, de ménage, votre souplesse, bref, vous devez être au service des visiteurs et aux petits soins pour eux.

Il faudra nettoyer, briquer mais également changer les draps, mettre du papier toilette dans les WC et ne pas oublier le petit sac poubelle dans la poubelle de la salle de bain ni non plus les capsules Nespresso pour la machine à café.

Bref, tout cela prend beaucoup de temps et d'argent, car vos draps, devront être lavés et repassés de même que vos housses de couettes !

Tout le monde peut se lancer dans l'exploitation d'un meublé de courte durée, mais peu sauront en réalité tenir dans la longueur car, et c'est valable pour tous les différents domaines de l'immobilier, **les évolutions législatives et normatives obligent à une professionnalisation de plus en plus forte des activités immobilières.**

### Le krach du Covid

Certains trouveront ce krach vertueux dans la mesure où il aura permis de freiner la spéculation immobilière des meublés de courtes durées.

### franceinfo:

#### Airbnb : quand les propriétaires en mal de locataires vendent leur bien



Ainsi comme le rapportait cet article de France Info en mars 2021, nombreux étaient les multipropriétaires qui exploitaient professionnellement des appartements en meublés loués via Airbnb qui ont été **obligés de revendre en catastrophe leurs biens pour éviter la « negative equity »** comme on dit en anglais.

Nous pourrions traduire cela en parlant d'une situation de capital négatif qui se produit lorsqu'un emprunteur est encore débiteur alors qu'il a vendu tous les biens qu'il avait achetés grâce au crédit !

Dit autrement, la valeur de vos actifs est inférieure aux crédits que vous devez.

Pour éviter ce risque, ceux qui étaient trop chargés en immobilier de ce type ont préféré revendre très vite plutôt que de prendre le risque de se retrouver avec une dette plus importante encore.

« Après avoir été loués plusieurs années sur Airbnb, certains studios sont mis en vente. Avec la crise sanitaire et la diminution des touristes étrangers, certains propriétaires se séparent de leur bien. C'est le cas pour un appartement parisien de 40m<sup>2</sup> qui vient d'être mis en vente pour 561 000 euros. **« Les propriétaires ne peuvent plus assumer leur emprunt.** Pendant un petit moment, les banques avaient accepté de geler les prêts (...), maintenant, ça devient trop compliqué », explique Alexandra Roussel, agent immobilier.

En conséquence, **de plus en plus d'appartements reviennent sur le marché avec des prix de vente ou de location à la baisse.** « C'est un phénomène que je n'avais jamais vu jusqu'à présent.

*On était obligé de convaincre les propriétaires de baisser leur prix, ce qui assez compliqué quand on a fait un investissement », explique Claire Chaumuzeau, agent immobilier. Selon une étude d'un site de location, 73% des propriétaires interrogés veulent remettre leur appartement sur le marché de la location classique ».*

Tout bien considéré, là encore, lorsque l'on parle de gestion patrimoniale la règle est toujours la même. **Rester raisonnable. Diversifier les risques. Diversifier les supports.** Maîtriser également son endettement et ne jamais se laisser emporter par la tentation de l'effet de levier avec l'investissement de trop.

Nous évoluons dans un monde « VICA », volatil, incertain, complexe et ambigu. Il est important de valoriser l'impensable et d'intégrer dans la gestion de son patrimoine les risques extrêmes.

Et cela, des groupes hôteliers internationaux cotés comme **Marriott, Wynn Resorts** sont toujours les mieux à même de les anticiper, et en cas de pépin, ils savent qui appeler pour obtenir un soutien opportun.

## PARTIE 5 :

# THAÏLANDE : L'IMMOBILIER EXOTIQUE, PRISÉ DES ÉTRANGERS

**Investir en Thaïlande ? Un rêve assez coûteux: les prix sont supérieurs à de nombreuses capitales d'Europe !**

Il faut rester « classique » : privilégier Bangkok et sa périphérie

Beaucoup de français et d'européens font le choix de s'expatrier partiellement (durant les mois d'hiver) ou à l'année, en apprenant quelques rudiments de langue Thaï, en se forgeant de nouveaux rituels du quotidien, en se créant de nouvelles attaches sur place (parmi la communauté internationale, le plus souvent)... **et en investissant dans la pierre.**

Même vous entendez parler d'expériences réussies, il ne faut pas sous-estimer à quel point ce pays possède une autre culture, dans tous les sens du terme, avec d'autres « codes » comportementaux, d'autres formes de « relation au matériel » et un droit de la propriété différent du droit français.

**Il faut surtout être conscient que Bangkok est une ville chère :** fourchette de 3 500 € à 6 500 € / M<sup>2</sup>.

Quelques séjours un peu prolongés en location dans la capitale Bangkok - mais également dans les villes balnéaires environnantes pleines d'attrait comme Pattaya ou HuaHin permettent d'évaluer si le « décalage » - qui n'est pas que climatique et gastronomique - comble les attentes sur la durée et ne génère pas trop de nostalgie par rapport au mode de vie « occidental ».

Une fois les endroits les plus plaisants identifiés, si l'on choisit de franchir le pas de l'accession à la propriété, certaines « particularismes » - qui ne sont pas anodins - doivent être bien maîtrisés afin de sécuriser un achat et protéger son statut de propriétaire.

Car en Thaïlande, le droit du sol (dont bénéficie l'autochtone) et le droit de propriété sont 2 choses différentes ; oui à titre personnel vous pouvez acheter un appartement dans un immeuble résidentiel en Thaïlande, et être 100% propriétaire, mais attention, il faut s'assurer qu'au moins 51% des copropriétaires sont thaïlandais... car si ce n'est pas le cas, les autorités locales bloqueront la vente au moment de la titrisation officielle.

Sauf si ce bien est codétenu par une société thaïlandaise, majoritaire à 51% : ce cas est fréquent pour un investisseur étranger souhaitant acheter un programme en construction (l'immobilier de loisir dans des stations balnéaires réputées peut offrir des rendements qui donnent le tournis), **ou racheter un immeuble déjà occupé pour en tirer de confortables revenus locatifs** (5 à 7%).

Mais ce qui fut un Eldorado immobilier s'est retrouvé mis entre parenthèses par la crise du Covid : un retour aux tendances antérieures est espéré cette année... mais rien n'est garanti, comme le démontre le confinement strict d'une centaine de millions de chinois pour cause de variant Omicron fin mars : cela ne représente que 7% de la population, mais les habitants des grandes métropoles mises sous cloche sanitaire sont ceux qui voyagent et jouissent du meilleur pouvoir d'achat.

Leur absence va se faire sentir ces prochaines semaines, la saison printanière est compromise pour l'industrie hôtelière et les loueurs en équivalent AirBnB.

Pour en revenir à un investissement à usage iniquement personnel, il est impossible à un étranger d'acheter une villa « au sol », à moins de l'acheter via une société thaïlandaise dans laquelle vous devrez vous associer avec des « partenaires locaux » qui en détiendront au moins 51%.

Officiellement 51 % des parts / actions appartiendront à des thaïlandais, cependant **il y a quelques astuces à faire jouer grâce à des experts / avocats locaux afin de se retrouver effectivement à 100%** propriétaire d'une villa en Thaïlande : le maître mot reste « les bons contacts ».

Sachant cela, et après avoir consacré quelques efforts de « repérage » (Bangkok est une ville immense) et fait le tri parmi des biens certes attrayants (standing, proximité des zones animées) mais aux prix gonflés parce que destinés aux investisseurs étrangers, il sera temps de vous lancer dans l'achat d'une maison ou dans un projet d'immobilier locatif.

Plus de détails sur ces murs exotiques à venir dans notre prochain dossier...