



IMMOGAGNANT

**2022, on fait
le bilan**

**Taux d'intérêt,
bulles, et
recommandations
de Philippe**

**Investir à prix
léger : envisager
le viager**

**Le PEL comme
outil de
placement ou
de protection
de taux !**

**Le BRS un
placement
pertinent ?**

**La pépite de
Felix Baron
- SEGRO**

Correction en attente : privilégiez le rendement



Sommaire

P.3-11

PARTIE 1

2022, on fait le bilan

Et en France ?

Tous les types de biens sont concernés par le marasme,
sauf l'ultra-luxe !

Pour conclure

P.12-16

PARTIE 2

Taux d'intérêt, bulles, et recommandations de Philippe

Les Banques centrales détiennent plus que jamais les clés,
mais ouvrent-elles encore les bonnes serrures ?

P.17-21

PARTIE 3

Investir à prix léger : envisager le viager

Définition

Le Viager : un choix judicieux et équilibré pour le vendeur et
l'acheteur.

Quels sont les bénéfices du vendeur ?

Il existe 2 types de viagers : le viager libre et le viager

Une autre solution pour s'endetter : le prêt viager
hypothécaire occupé

P.22-23

PARTIE 4

Le PEL comme outil de placement ou de protection de taux !

Le PEL un outil de placement.

Le PEL comme outil de protection de taux !

Le double effet !

P.24-27

PARTIE 5

Le BRS un placement pertinent ?

La dissociation du foncier et du bâti.

L'éligibilité au BRS en pratique

Des limites évidentes qui font de cet achat une « prison » administrative.

Conclusion

P.28-30

PARTIE 6

La pépite de Felix Baron – SEGRO

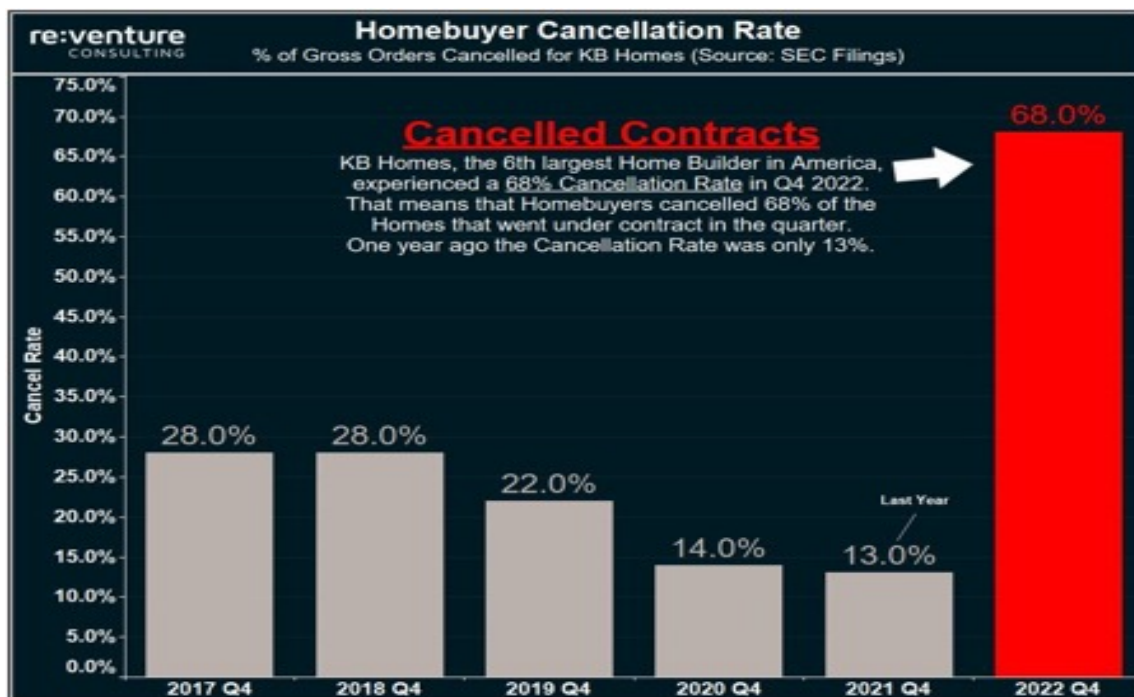
2022, on fait le bilan

Nous sommes enfin en mesure de brosser un tableau complet et fidèle de l'évolution de l'immobilier en France sur l'ensemble de l'année 2022 (il nous manquait encore de nombreuses données mi-janvier).

En agrégeant les chiffres compilés par l'Observatoire de la BPCE, de Nexity, de Xerfi (étude la plus complète), de « Meilleurs taux.com », de l'AFB et de la Banque de France (pour le crédit), **nous vous proposons un tableau et surtout des tendances qui justifient des prises de décisions plus ou moins urgentes.**

Pour résumer la situation en France en ce début d'année 2023, la dynamique actuelle se caractérise par une chute des volumes des transactions qui ne suscite qu'un impact limité sur les prix. Dommage !

Ce qui est très différent de la conjoncture observée sur les principaux marchés les plus « profonds » et jugés précurseurs que sont les Etats-Unis et l'Allemagne où l'effondrement de l'activité se double d'une chute sévère des prix, sans aucun signe de stabilisation ni de regain d'intérêt d'acheteurs commençant à détecter de « bonnes affaires ».



Taux de renoncement d'achat des biens immobiliers aux USA

Il faut encore s'attendre à plusieurs trimestres de « purge » aux Etats-Unis. Alors que la bascule sur les prix a débuté il y a 6 mois à peine, l'essentiel de l'effet négatif de la hausse des taux d'intérêts survient en moyenne 1 an après les premiers resserrements monétaires, l'inertie baissière se prolongent en moyenne sur une année supplémentaire.

L'effondrement de l'activité immobilière aux Etats-Unis a pris des proportions cataclysmiques. Et l'un des marqueurs les plus emblématiques est le taux de renoncement à des projets d'achat de maisons individuelles sur catalogue (pour des causes diverses, mais le plus souvent à cause d'un refus de prêt). Mais comme nous avons déjà eu l'occasion de le démontrer, la comparaison avec les US n'est pas pertinente et **ce n'est pas le précurseur imparable de l'éclatement d'une bulle immobilière en France.**

En revanche, une remontée des prix dans l'Hexagone survient rarement avant que la dynamique soit redevenue positive aux Etats-Unis. Il serait étonnant que le scénario soit différent d'ici 2025, en supposant que ce soit bien l'année marquée par le retour de conditions de taux modérés sur fond d'inflation maîtrisée et proche de l'objectif des 2 %.

Le tableau est actuellement très sombre outre-Atlantique avec une chute de 40 % des transactions, de -75 % des demandes de crédit immobilier et de -20 % à -30 % des prix depuis juin dernier dans plusieurs « points chauds » présentant toutes les caractéristiques d'une bulle causée par un excès de liquidités.



Chute des prix des logements aux USA : -34 % sur 1 an

Et en France ?

En France, rien d'impressionnant : le nombre de transactions sur 1 an s'inscrit en recul de 5 % (à 1,1 million, toutes catégories de bien confondus, un niveau frôlant le record historique de 2021), et l'activité dans l'ancien se situe toujours à un niveau historiquement élevé.

Il ne faut cependant pas se bercer d'illusions car le 4^{ème} trimestre 2022 a marqué une rupture par rapport à la forte croissance (+6,4 %, que beaucoup de vendeurs gardent encore en tête car elle les avantage) observée au 3^{ème} trimestre 2022, un score qui pourrait ne plus être approché avant longtemps.

Par ailleurs, cette hausse cachait une réalité plus contrastée : stagnation des prix dans les grandes métropoles, un rattrapage dans les autres zones, plus rurales et plus abordables avec +8,1 %.

A la fin du 4^{ème} trimestre, la hausse des prix au niveau national a déjà ralenti de -0,7 % en moyenne, à +5,7 %.

Ce qui ne change pas en revanche, c'est la préférence des Français pour des achats de maisons avec une progression de +6,5 % contre +4,7 % pour les appartements, ce qui est parfaitement logique puisque l'habitat résidentiel collectif est peu répandu dans les zones rurales.

La désertion des centres urbains qui a connu son apogée en 2021 commence à s'estomper mais les prix continuent de se contracter (de -1,2 %) tandis que les prix des zones péri-urbaines plus éloignées ont augmenté de 8 % en 2022.

Mais cela ne durera pas éternellement car la clientèle pour les biens « à petit prix » est justement celle qui pâtit le plus de la hausse des taux et du plafond de verre engendré par un taux d'usure trop restrictif comme nous l'avons largement démontré dans notre édition précédente.

Il s'ensuit une chute de -25 % en volume de la production de nouveaux crédits, passée sous la barre des 18Mds € au début du 4^{ème} trimestre 2022 alors qu'elle représentait jusqu'à 24Mds € par mois d'avril à décembre 2021.

Les programmes dans le neuf ont de plus en plus de mal à rencontrer une clientèle solvable et les promoteurs sont contraints, lorsqu'ils le peuvent, de décaler la mise en chantier de nouvelles « tranches » (une solution d'attente quand plusieurs bâtiments sont successivement vendus sur plan).

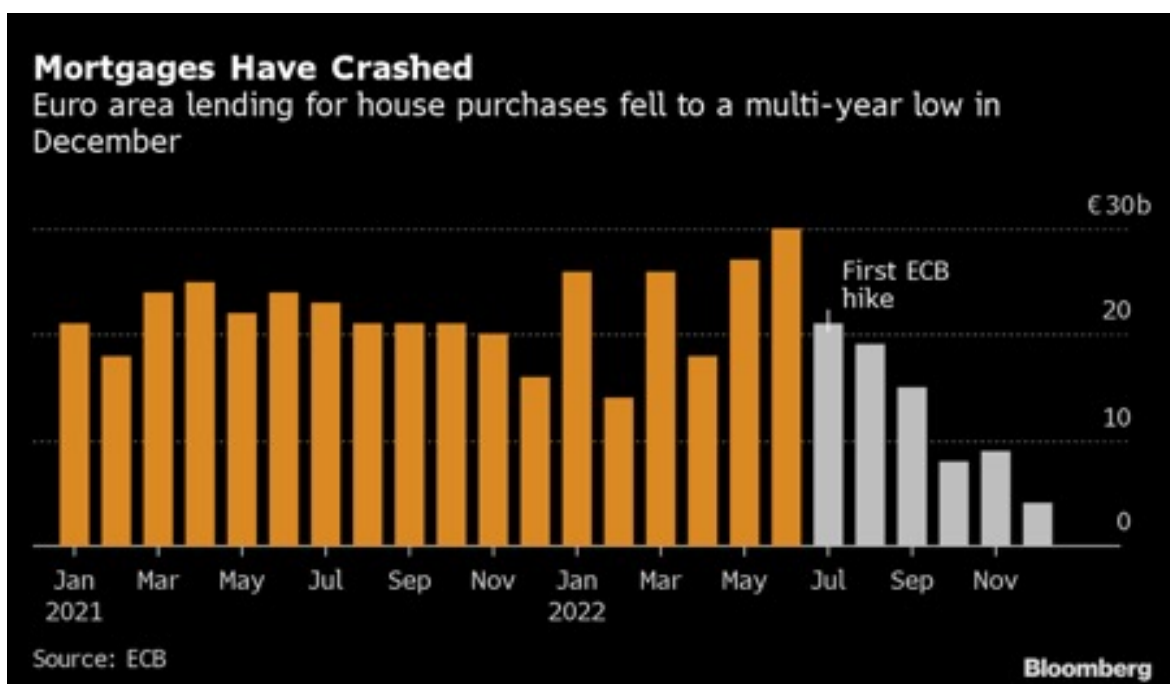
Le recul des mises en chantier dans le neuf suscite déjà des réactions alarmistes des promoteurs dont le vivier d'acquéreurs est décimé par la hausse des taux et la raréfaction -quantitative- du crédit, et des professionnels du bâtiment, ces derniers déplorant de surcroît une forte hausse du prix des matériaux.

Malgré tous ces vents contraires, la France continue de disposer d'atouts qui devraient nous remplir d'espoir : l'immobilier demeure le placement préféré des Français, et reste toujours en tête des priorités patrimoniales, et les taux d'intérêt hypothécaires -même s'ils ont fortement augmenté en France- l'ont fait à un rythme moins soutenu que chez nos voisins européens... où en revanche, un mécanisme bloquant comme le taux d'usure n'existe pas.

Le taux moyen auquel les Français peuvent emprunter (fin octobre) se situait pas moins de 89Pts en dessous de celui qui prévalait dans l'Eurozone... l'écart venant de se resserrer vers 70Pts avec le récent ajustement du « taux d'usure » datant du 1^{er} février à 3,71 % (durée comprise entre 10 et 20 ans) et 3,79 % (20 ans et +).

Voilà qui semble illustrer à merveille cet aphorisme : « la France est ce paradis dont les habitants croient habiter en enfer ».

Car l'enfer, c'est bien ce que vit le secteur immobilier hors de nos frontières : sans crédit, l'activité dégringole, ce que met en évidence le tableau ci-dessous. C'est un effondrement sans précédent en 50 ans du volume de prêts pour des achats de maisons individuelles, avec une division par 6 en 6 mois, de 30Mds € à seulement 5Mds € selon les chiffres collectés par la BCE auprès des banques Eurozone.



Chute des crédits immobiliers hypothécaires en Europe : la France est plutôt épargnée !

Rien de tel en France, la baisse n'est que de -10 % pour les maisons fin 2022... et du point de vue des coûts d'emprunts, notre pays reste en effet un paradis, mais **elle devient bel et bien un enfer en termes de « normes », de « rapports »** (sur l'amiante, le plomb, les parasites, l'état des sous-sols), **de contraintes architecturales, d'évaluation des systèmes de chauffage et de l'isolation** - le fameux « DPE » - : un délire kafkaïen de démarches, contrôles pour la moindre transaction.

Le DPE (diagnostic de performance énergétique) est devenu un sujet prioritaire pour 78 % des Français qui préfèrent éviter d'acheter des biens en F ou G.

Une minorité seulement estime que le repli actuel des prix peut offrir des opportunités : en effet, l'impact à la baisse est quasi nul à Paris et dans les centres-villes un peu anciens, pour cause de pénurie de biens à louer dans ces zones sous tension, de parcs majoritairement mal notés mais où les travaux de mises aux normes sont quasi-irréalisables techniquement et d'un coût absurdement élevé (aucun espoir de rentabiliser les travaux prescrits pour repasser de « G » à « D »).

Donc, la complexification des règles du jeu et l'attitude de la Banque de France occultent complètement le fait que les conditions d'emprunt restent bien plus favorables que dans n'importe quel pays voisin.

Jamais, depuis le début de la crise du Covid, les Français n'ont jugé aussi négativement la conjoncture immobilière : seulement 16 % considèrent que le moment est favorable (les taux d'emprunt réels sont en effet négatifs de 300Pts par rapport à l'inflation), tandis que 44 % pensent le contraire... et les 40 % restants ne se sentent pas concernés parce que sans projet immobilier dans l'immédiat.

Selon la plupart des experts qui ont publié des études sur le marché du crédit en début d'année, le taux moyen sur 20/25 ans pourrait atteindre 3,25 % d'ici fin 2023, soit à peine 25Pts de plus que fin janvier. Au 31 décembre, les taux -hors frais, hors assurances-, ressortaient à 2,15 % sur 15 ans, 2,30 % sur 20 ans et 2,42 % sur 25 ans (c'est-à-dire un peu plus de 3 % en TAEG, assurance-crédit incluse).

Mais d'ici là, la BCE vient de promettre de porter le taux directeur à 3,50 % mi-mars, puis 3,75 % début mai : **emprunter 50Pts en dessous du loyer de l'argent demeure une aubaine !**

Les bons du Trésor de référence de 15 à 25 ans affichent des rendements qui s'étagent entre 2,97 % et 3,02 % (le « 20 ans » est le plus cher, le « 25 ans » repasse sous 2,98 %, le « 30 ans » affiche 2,70 %... mais cette maturité n'est pas commercialisée, le maximum autorisé étant 27 ans).

Cette augmentation des taux pèserait d'abord sur les transactions, qui pourraient reculer de l'ordre de 10 à 13 % en 2023 (vers 950'000, ce qui s'inscrit dans la continuité du mouvement de dégradation actuelle, sans aggravation alarmante), puis sur les prix avec une décreue en glissement annuel de -2,5 % d'ici fin 2023, soit une baisse 10 fois moins prononcée que celle attendue aux Etats-Unis.

Mais il existe une autre hypothèse : en tablant sur la résistance des prix dans les « zones tendues », sur un appétit qui ne faiblit pas pour le segment du très haut de gamme... il n'est pas interdit d'envisager -à l'inverse- une progression des prix globale en France en 2023 : le scénario serait une hausse de +3 % en moyenne, +5 % dans les zones « rurales », et à l'inverse -1 % à Paris (sauf ultra-luxe), puis -2 % Lyon, Lille, Toulouse, Bordeaux... ce qui repousserait une véritable correction des prix à 2024.

Mais cela nous semble constituer une vision très optimiste car le facteur « prix » devient presque secondaire dans un contexte où le coût du chauffage (dans une large moitié Nord et Est du pays) et de la réhabilitation deviennent prohibitifs.

Les échos provenant des réseaux d'agences font état d'un net fléchissement des prises de rendez-vous -tous types de bien confondus- pour des visites depuis 3 mois et qui excède largement les limites statistiques des creux saisonniers.

Tous les types de biens sont concernés par le marasme, sauf l'ultra-luxe !

C'est le reflet d'une polarisation de la société, qui connaît une radicalisation spectaculaire, avec la montée en puissance d'une « hyper-classe » qui regorge de liquidités depuis que les banques centrales ont ouvert en grand les vannes de l'argent magique en avril 2020.

A Paris, la demande pour des biens d'exception à plus de 3 millions d'euros (avec terrasse et vue dégagée, hôtel particulier avec cour intérieure privative ou grand jardin) s'envole et elle émane très majoritairement d'acheteurs étrangers.

Notons que Paris s'est imposée comme la ville la plus prisées des ultra-riches en 2022.

Il s'agit d'acheteurs disposant de fortune atteignant au moins les 30Mns € ou de \$, mais dépassant souvent les 100Mns \$. Paris devance Dubaï, Austin (Texas) et Miami, les 3 villes d'affaires de gabarit international dont les autorités locales - à juste raison - n'ont que très peu confiné durant le Covid.

A Paris, les ventes ont explosé de 40 % au 4^e trimestre 2022 par rapport à la même période "référence" de 2019, l'un des meilleurs crues du 21^{ème} siècle.

L'année 2022 bat un record sur ce segment, avec des hausses de volumes de l'ordre de 10 à 15 % sur un an, les prix négociés dépassant les 20'000 € (contre 10'000 € en moyenne dans la capitale) pour s'établir à 21'000 €. Plus les logements sont grands, plus ils sont chers : le prix au mètre carré des appartements de 200m² est en moyenne 25 % plus élevé que ceux de moins de 100m².

Les Américains ont été très présents au cours des 3 premiers trimestres (jusqu'à 40 % des transactions, 30 % au 4^{ème} trimestre), grâce à un dollar qui avait progressé de plus de 15 % face à l'Euro.

Les Libanais représentent plus de 10 % des acquéreurs. Après avoir massivement investi en Suisse et à Londres depuis 30 ans, ils se diversifient depuis le Brexit et privilégient les abords de l'Arc de Triomphe (8^{ème}, 16^{ème} Nord, et 17^{ème} Nord/Parc Monceau).

De nombreux acheteurs venus des pays de l'Est se sont également rués sur les biens d'exception pour sécuriser leur fortune : Ukrainiens, Géorgiens, Kazakhs.

Année après année, le Marais et St Sulpice restent très prisés car ceux qui achètent mais n'y résident que quelques semaines par an sont séduits par le côté "village" de ces zones où les voitures ont été bannies.

Cela ne les dérange nullement, ils sont très heureux de sortir faire leurs courses à pied dans des boutiques de luxe puis d'appeler le jour venu un taxi pour regagner l'aéroport.

Autre atout de poids : **les appartements achetés dans ces quartiers se louent également très bien en Airbnb**, à des étrangers également de passage ou en poste pour quelques mois, qui n'ont pas de voiture et qui s'installent près de leur lieu de travail : des bureaux situés dans les beaux quartiers, notamment les banques d'affaires, les cabinets de conseil internationaux, la mode et le design.

Et croyez-le ou non, nombre d'américains et surtout d'américaines se laissent séduire et abuser par les images d'Épinal véhiculées par l'héroïne américaine de la série à succès de Netflix « Emily in Paris », laquelle est devenue l'emblème d'un nouveau type de population parisienne : fortunée et de passage, ne quittant jamais les beaux quartiers, insensible au coût du logement pris en charge par leur entreprise.

La fameuse Emily Cooper vit en effet depuis 3 saisons dans un Paris de carte postale ou elle est complètement hors sol : jamais confrontée à l'insécurité, aux dysfonctionnements des transports en commun, à la saleté, aux rues défoncées par les travaux, à l'envol de 50 % des impôts locaux...

Nous terminerons avec les « Français » (nous parlons toujours des 0,001% les plus riches) qui ont été plus présents en fin d'année.

Une nouvelle clientèle de « geeks » (ayant fait fortune dans la tech) recherche des biens d'exception dans des quartiers fréquentés par une population plus jeune et riche en lieux de loisirs plus « tendance » (10ème et 11ème) où les prix culminent vers 15'000 €.

Le retour des « super-riches » depuis 2021 ne compense pas, et de loin, l'exode de pratiquement toutes les catégories de populations qui ne vivent pas dans le Paris enchanté d'Emily Cooper : selon une dernière enquête reprise par le parisien - mais de nombreuses autres sources plus anciennes le confirment -, le solde démographique a reculé de -120'000 en 10 ans.

Mais il ne s'agit pas d'un phénomène nouveau : Paris se dépeuple inexorablement depuis 70 ans et sur 100 ans, la population parisienne a fondu de 2'910'000 habitants à 2'146'000 (en 2020), soit moins de 764'000. Le score de 2020 est certes légèrement meilleur (+21'000) que les 2'125'000 recensés au creux de la vague en 1999, mais c'est -20'000 par rapport à la période pré-Covid (2019).

Mais revenons-en aux -120'000 perdus sur la dernière décennie : c'est le résultat du départ de 9,6 % de ses habitants tandis que l'on dénombre 8,2 % de nouveaux arrivants : une perte de 1,4 % de la population ne semble pas spectaculaire **mais les « entrants » sont de plus en plus nomades et beaucoup ne résident que temporairement dans la capitale** (quelques semaines ou mois à l'année, c'est le syndrome Airbnb, un thème d'investissement très en vogue depuis 2010).

Ils sont cependant plus riches que les « partants » : beaucoup de « traumatisés » des périodes de confinement partis en banlieue chercher un bout de jardin ou une terrasse, à des prix abordables.

Les dysfonctionnements des transports publics sont si criants en région parisienne que les agents immobiliers notent le retour d'une clientèle plutôt aisée - et sans enfants - préférant se réinstaller dans Paris intra-muros après avoir fait l'expérience des banlieues chics... mais de plus en plus mal desservies par le train ou le RER (pannes, retards, pénurie de conducteurs, grèves, etc.).

Ce commentaire d'Anne Hidalgo sur France Info le 7 février 2023 démontre que vider Paris des classes moyennes et d'en faire un ville-musée pour les ultra-privilegiés est un choix parfaitement assumé : *« Ce n'est pas une bonne nouvelle qu'une capitale se vide, mais c'est une bonne nouvelle que Paris se dédensifie. Les gens s'en vont car l'immobilier est trop cher mais c'est bien qu'elle attire des gens très fortunés. La ville est trop dense ».*

Sauf bien sûr dans les zones à très hautes densité où le logement social est majoritaire : là où elle parque son électorat qui lui doit tout et qui lui est d'une fidélité sans faille (et cela a été démontré).

Pour conclure

Paris demeure un écosystème bien à part en France et l'amorce d'un recul des prix sous la barre psychologique des 10'000 €/M² (-1,5 % sur 1 an, -0,3 % en janvier) ne masque pas le fait que les acquéreurs devront encore patienter longtemps avant de trouver des « bonnes affaires », sous réserve que les conditions de crédit redeviennent plus favorables.

Pour finir sur une note d'optimisme - et qui ne va pas dans le sens d'une baisse des prix-, la Banque de France vient de faire un grand pas au profit des emprunteurs solvables en réduisant considérablement le caractère « bloquant » du taux d'usure, dont la révision (à la hausse, dans le contexte actuel de resserrement du loyer de l'argent par la BCE) devient mensuelle pour une période de 6 mois (à compter du 1^{er} février) et non plus trimestrielle.

Le crédit devient certes plus cher mais au moins il redevient disponible pour qui présente les bonnes garanties... et des taux longs à 3 ou 3,25%, cela reste très raisonnable d'un point de vue historique, et bien inférieur au taux d'inflation anticipé d'ici fin 2023 par la BCE en Europe (de l'ordre de 6,3% contre 8,5% actuellement) et par l'INSEE en France (6% en janvier, 7% en « IPCH » puis 4 et 5% respectivement d'ici la fin de l'année).

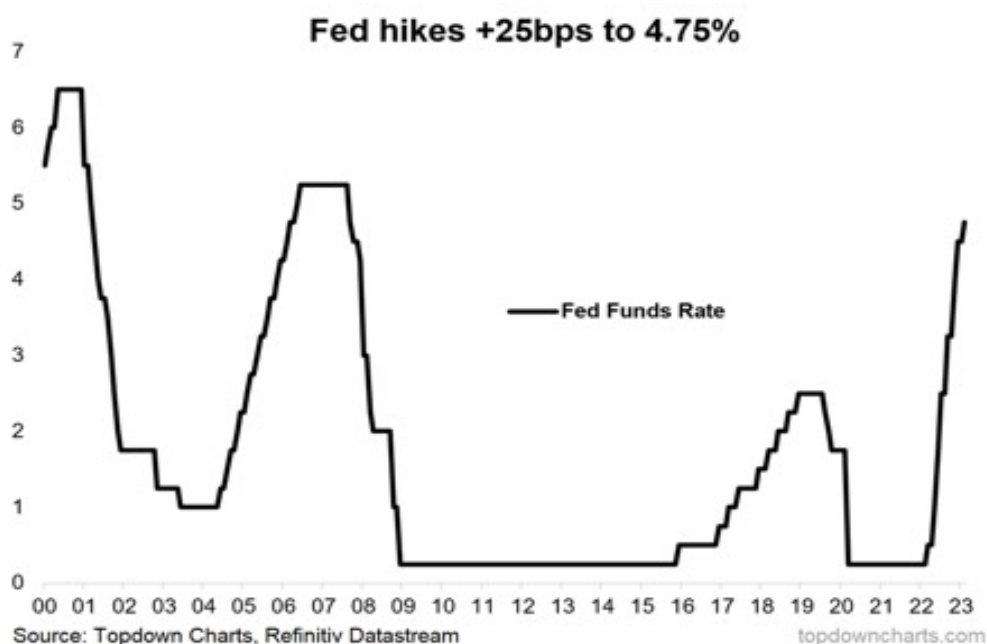
Taux d'intérêt, bulles, et recommandations de Philippe

Les Banques centrales détiennent plus que jamais les clés, mais ouvrent-elles encore les bonnes serrures ?

Qui dit crédit immobilier dit politique monétaire des banques centrales : cela fait 4 mois qu'elles tiennent un langage de fermeté face à l'inflation, cela fait 4 mois que les marchés financiers s'envolent partant de l'alternative suivante :

- Premier scénario : la hausse de taux produit son effet, **l'inflation rebaisse rapidement et nos économies échappent à la récession** (un conte de fées) : les banques centrales peuvent réduire le loyer de l'argent.
- Second scénario : **l'inflation reste coriace, les ménages perdent du pouvoir d'achat, consomment moins, l'économie ralentit, la récession menace, les marchés chutent** : les banques centrales sont contraintes d'abaisser les taux et de rétablir la planche à billet, comme elles le firent fin 2018, en inversant leur stratégie à 180°, provoquant une flambée de Wall Street et de l'immobilier.

Dans les 2 cas, ça se termine par une baisse de taux avant fin 2023 qui réjouit la sphère financière.



Vers une détente des taux d'intérêt ?

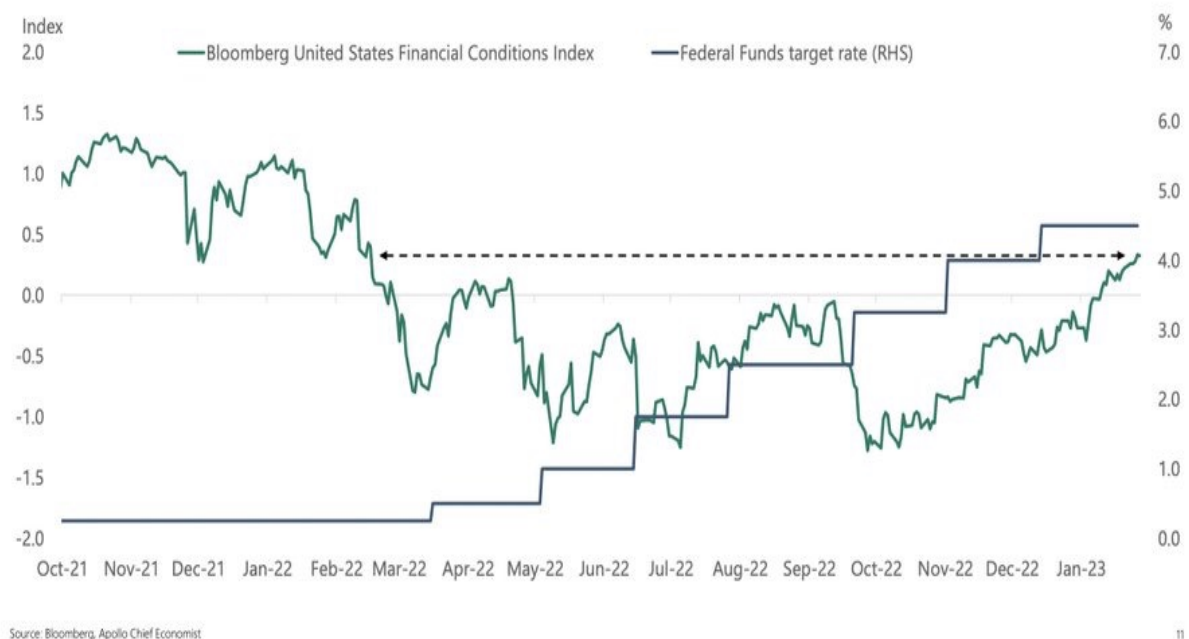
Et Wall Street s'est beaucoup réjoui le 2 février : les investisseurs ont voulu croire que Jerome Powell ouvrirait la porte à un « pivot » (monétaire) et à une décreue du loyer de l'argent avec son évocation d'une « dynamique de désinflation ».

Mais voilà que cette conviction s'étiolait 48H plus tard avec les chiffres de l'emploi aux Etats-Unis (le NFP) qui ont stupéfait tout le monde le vendredi 3 février 2023 avec +517'000 créations d'emplois : le marché n'aurait voulu retenir que ce qui alimentait son optimisme et négligé des propos plus fermes de Jerome Powell concernant la lutte contre l'inflation ?

La FED pourrait donc aller plus loin que les 5/5,25 % anticipés comme taux final : 60 % des spécialistes prévoient une ultime hausse de +25Pts en mai... mais cela pourrait ne pas être la dernière car l'économie américaine ne semble pas ralentir globalement, même si l'immobilier corrige (voir tableau ci-dessous) et que la "tech" a licencié 94'650 salariés (88'000 +6.650 annoncés chez Dell le 6 février).

Janet Yellen vient de résumer assez clairement la situation : *"lorsqu'on a plus de 500'000 créations d'emplois et un taux de chômage au plus bas depuis 50 ans et des tensions salariales, on n'est pas en récession"*.

Il y a plus de 11 millions d'offres d'emploi non satisfaites alors qu'il n'y a que 1,65 millions de chômeurs percevant des indemnités : certains économistes n'hésitent plus à évoquer une situation de surchauffe aux Etats-Unis.



*Le coût des liquidités plus faible que le coût du crédit aux USA :
une aubaine absente d'Europe*

Bien sûr, le « toilettage » des effectifs de chômeurs (en fin de droit, basculant vers des équivalents « RSA », primes d'invalidité, etc.) explique cet apparent plein emploi : il existe des dizaines de millions d'américains en âge et capacité de travailler - mais beaucoup ne le souhaitent plus- qui n'apparaissent dans aucune statistique officielle.

Quelle sera la réponse de la FED concernant le risque de « spirale prix/salaires » ? **En revanche, chacun observe que les « conditions financières » (qui permettent aux entreprises US de se procurer des liquidités) apparaissent de plus en plus favorables aux Etats-Unis.**

C'est loin d'être le cas en Europe où obtenir un crédit pour les entreprises est de plus en ardu.

Et il ne faut pas compter sur un assouplissement monétaire cette année : Christine Lagarde a averti ce 2 février que son principal souci reste le risque de tensions salariales en 2023 (elle estime que la hausse pourrait atteindre +5,2 % en Europe).

Comment la BCE pourrait-elle orchestrer une décreue des taux dès le second semestre dans ces conditions, et les avoir réduit de -100Pts (de 3,75 vers 2,75 %) d'ici janvier 2024 ?

Dans ces conditions, le rallye haussier des marchés -et des valeurs du secteur immobilier qui nous intéresse au premier chef- peut difficilement se poursuivre et ne semble plus reposer que sur le « FOMO » (« fear of missing out », ou peur de rater la hausse).

Ce rallye est entré dans sa 19^{ème} semaine et la hausse du CAC40 depuis le 30 septembre dernier a dépassé les 27 %.

Nos championnes de l'immobilier listées sur le CAC ou le SBF-120 ont réalisé des performances stratosphériques, 2 fois supérieure à celle des indices, se riant totalement de la hausse des taux.

C'est ainsi qu'en 4 mois, Nexity a pris +56 %, Unibail R Westfield +55 %, Gecina +53 %, Klépierre +47 %, Covivio +48 %, Icade « seulement » +33 %.

Et complètement détaché du peloton, nous trouvons Carmila qui n'a pas repris plus de 15 % par rapport à ses planchers de fin septembre (12,65 €) et a très vite plafonné sous 14,4 €, malgré un rendement de plus de 8 % affiché pour un cours de 14 €.

Le problème, c'est que cela fait 4 mois que les investisseurs boudent ce titre qui dérive tristement au sein d'un canal 13/14,30 €.

Tant que Carmila plafonne sous 14,5€, la dynamique haussière demeure complètement éteinte.

En ce qui concerne la dynamique haussière générale qui a propulsé le CAC40 « Global Return » plus de 1% au-delà de ses records du 5 janvier 2022 (21.250 contre 21.000), tous les investisseurs ne peuvent que se poser la question : **qu'est-ce qui va mieux pour notre économie** - et le secteur immobilier - depuis le 10 février 2022, c'est à dire 2 semaines avant le déclenchement de la guerre en Ukraine et 5 semaines avant le début du cycle de hausse des taux aux Etats-Unis ?

Les marchés semblent hypnotisés par l'illusion de la « surliquidité » qui règne aux Etats-Unis. Et chaque étape de valorisation, qu'il semblait absurde de franchir, génère un contrepied haussier de plus et relance la mécanique d'appréciation des actifs financiers.

Un marché complètement unidirectionnel à la hausse durant 4 mois, à contre-courant des taux et des perspectives bénéficiaires, qui restera une des grandes énigmes du 21^{ème} siècle. Même l'argument de la liquidité et du « TINA » ne tiennent plus la route : le « monétaire » rapporte en effet 4,5 % aux Etats-Unis -sans risque - contre moins de la moitié sur les actions.

Seule la mécanique du « contrepied permanent » (qui court-circuite les vendeurs) semble fournir une explication mécanique convaincante, ce qui constitue un des motifs les plus malsains d'appréciation des actifs financiers.

Dans l'hypothèse - très probable - d'une correction (si les anticipations des marchés sur la décréue des taux s'avèrent erronées), **nous vous proposons d'identifier les zones où les champions de l'immobilier cotés à Paris redeviendraient attractifs, en termes de valorisation et de rendement** (ce qui suppose qu'il soit nettement supérieur au « monétaire » qui devrait tendre vers 3,5 % en Europe).

Nous reprenons donc la liste des 6 vedettes des 4 derniers mois ayant le plus progressé fin 2022, dans l'optique de reprendre position progressivement, en se ménageant la possibilité d'améliorer le cours moyen au fil des semaines : c'est une stratégie de long-terme (horizon 12 à 18 mois) qui permet d'encaisser les dividendes mais qui suppose de disposer de liquidités suffisantes pour renforcer ultérieurement si la tendance devait rester négative plusieurs mois.

Les investisseurs au profil prudent attendront le test du second - et principal - support et ne conserveront pas les titres si le cours s'enfonce plus de 3 % en-deçà du prix d'entrée alors que le détachement du dividende se situe à une date éloignée de plus d'un mois.

- **Nexity** (rendement de 8,9 %) : un premier support se dessine vers 24,4 €, le second vers 22,5 €. *Risque associé : c'est un promoteur qui fait face à la hausse des coûts de la construction et à la baisse des volumes de transaction.*
- **Unibail R Westfield** (rdt : 8 %) : 1^{er} support à 55,5 €, second à 53 €, baissier en dessous. *Risque associé : pas de dividende versé depuis 2020*
- **Gecina** (rendement : 4,7 %) : 1^{er} support à 100 €, second à 92 €, rester à l'écart en dessous. *Risque associé : c'est une foncière de bureaux très bien placés, mais qui fait face à la baisse des volumes d'investissement*

Sur du plus long terme :

- **Covivio** (rendement : 5,7 %) : 1^{er} support à 60 €, second à 54 €, rester à l'écart en dessous
- **Klépierre** (rendement : 7,4 %) : 1^{er} support à 23 €, second à 21 €, rester à l'écart en dessous
- **Icade** (rendement : 9,4 %) : 1^{er} support à 43 €, second à 39 €, rester à l'écart en dessous

Investir à prix léger : envisager le viager

Les prix de l'immobilier en France commencent juste à rebaisser tandis que la hausse des taux a connu son épisode le plus violent des 40 dernières années.

Acheter un bien encore très proche du « prix fort » avec des frais d'emprunts triplés en 1 an, voilà qui oblige à revoir sérieusement à la baisse le montant d'un investissement immobilier (sa taille et probablement sa qualité).

Mais il reste une possibilité de devenir propriétaire en réduisant de 30, 40 et même parfois 50 % sa mise de départ (40 % étant le cas le plus fréquent), à condition de ne pas être pressé d'habiter ce bien.

Il s'agit de l'acquérir pour l'occuper après sa retraite (en prévision d'un déménagement dans une région que l'on affectionne), ou pour générer des compléments de revenus locatifs si on ne souhaite pas y résider.

Ou alors l'acheter au profit d'un descendant qui pourra –à sa majorité– soit l'habiter, soit en tirer un loyer lui permettant de financer lui-même un autre achat, proche de son lieu de travail par exemple. Un tel « discount » suppose évidemment une contrepartie qui est, dans le cas que nous allons exposer, un accès différé à la pleine propriété du bien.

Nous parlons d'un achat en viager.

C'est une forme de vente immobilière qui existe depuis bien plus longtemps que le droit napoléonien puisque son principe remonte à l'époque gallo-romaine. Il permet aux personnes âgées qui ont un bien immobilier mais des revenus insuffisants de matérialiser un capital ou une rente, souvent tout en continuant à vivre dans ce bien.

Définition

Le viager consiste à vendre un bien immobilier en échange d'un bouquet (somme d'argent versée à l'achat) et d'une rente viagère (rente versée par l'acheteur jusqu'au décès du vendeur). Le vendeur continue dans la majorité des cas d'occuper le bien jusqu'à son décès, et l'acheteur n'a le droit d'utiliser le bien qu'après ce décès.

En résumé, le viager est une forme de vente immobilière avantageuse pour les personnes âgées et les investisseurs immobiliers, qui permet à la fois de monétiser un capital par nature « figé » et de continuer à vivre dans le bien vendu.

Le viager est un contrat de vente d'un bien immobilier qui comporte deux éléments clés : **le bouquet et la rente viagère.**

Le **bouquet** est un montant initial, généralement d'environ 30 % de la valeur du bien immobilier, qui est payé à la signature du contrat de vente.

La **rente viagère** est une mensualité versée par l'acheteur au vendeur jusqu'à son décès. Elle est calculée en fonction de différents critères, tels que l'âge du vendeur, la valeur du bien, etc. Elle est ajustée chaque année en fonction d'un indice, tel que le coût de la vie ou le coût de la construction.

Le viager est un contrat complexe qui présente des avantages et des inconvénients pour les deux parties impliquées.

Pour le vendeur, l'avantage principal est la garantie d'une rente viagère pour la vie, ce qui peut être très bénéfique pour les personnes âgées ou les propriétaires qui ont besoin de revenus réguliers. Pour l'acheteur, le principal avantage est l'obtention d'un bien immobilier à un prix inférieur à sa valeur réelle en raison de la rente viagère.

Le Viager : un choix judicieux et équilibré pour le vendeur et l'acheteur.

Pourquoi le viager est-il intéressant pour l'acheteur ?

Les principaux avantages sont :

- **Un apport financier relativement faible** : vous payez comptant le bouquet qui représente une fraction (à déterminer) de la valeur du bien immobilier.
- **Un prêt bancaire beaucoup moins lourd** (on peut compléter l'apport avec un simple crédit personnel, sans questionnaire et sans prise de garante hypothécaire), voire pas de prêt du tout (donc pas d'intérêts à payer).
- **Des frais de notaire réduits** : le coût des droits ne porte que sur le montant de la nue-propriété et non sur la valeur totale du bien (en cas de viager occupé),
- **Une occasion intéressante** : en cas de décès prématuré du vendeur (avant son espérance de vie théorique), vous pouvez réaliser une plus-value importante,
- **Un placement sûr dans la pierre** plutôt qu'un placement financier incertain ;

- **Un placement stable** : le viager ou une fois enregistré ne peut plus être soumis aux fluctuations des lois fiscales au gré des caprices des législateurs, ou d'un Président gouvernant par décret.
- Ce dernier point est si vrai qu'il s'agit du domaine immobilier qui a connu le moins « d'aménagements » administratifs et fiscaux au cours de la 5^{ème} République !

Enfin, certaines formes de viager vous permettent de vivre ou même de louer le logement acquis en viager (nous examinerons en détail ce cas particulier dans notre prochaine édition).

Quels sont les bénéfices du vendeur ?

Le sujet est actuellement âprement discuté à l'Assemblée : beaucoup de retraites (5 millions) sont inférieures à 1'200 € « net », et le projet de réforme actuel ne va certainement pas permettre de matérialiser les « 1'200 € minimum pour tous » (un slogan assez malhonnête).

Un dixième des pensionnés bénéficiera réellement d'une revalorisation, ceux ayant accompli une carrière complète.

Il y a donc des millions de personnes âgées -parfaitement autonomes- qui n'arrivent pas à vivre correctement à cause de leurs retraites trop faibles... et qui ont encore moins les moyens de financer un EHPAD s'ils devenaient « dépendants ».

Propriétaire de son logement, acquis durant sa vie professionnelle, le vendeur vend sa maison en viager pour :

- **Rester dans son logement** jusqu'à la fin de sa vie ;
- **Recevoir immédiatement un capital** (le bouquet) qu'il peut utiliser pour voyager ou encore donner en partie à ses enfants ;
- **Obtenir une rente mensuelle dont une partie sera exonérée d'imposition** selon son âge ;
- **Améliorer sa vie quotidienne** (nourriture, soin) et sociale ;
- **Payer moins d'impôts et de charges ;**
- Ultiment, disposer d'un capital -plus la rente mensuelle- qui permette de « tenir » plusieurs années dans une maison de retraite médicalisée.

Il existe 2 types de viagers : le viager libre et le viager occupé

Dans le viager occupé, le vendeur conserve les droits d'usage et d'habitation du bien immobilier, ce qui signifie qu'il peut continuer à vivre dans la propriété tout en percevant une rente à vie.

L'acheteur peut bénéficier d'un investissement fiscalement avantageux et sécurisé.

Toute personne peut acheter ou vendre en viager, à condition d'avoir la capacité juridique, et la mise en œuvre d'un viager n'est valable que si le décès du vendeur n'est pas prévisible (absence de maladie engageant le pronostic vital) et si l'acquéreur n'a pas connaissance d'une maladie au moment de la signature de l'acte de vente ; c'est ce qui dans le jargon juridique est appelé **aléa**, soit l'incertitude quant à la durée de vie du vendeur (crédirentier) qui, s'il vit plus longtemps que prévu, peut continuer à toucher les versements mensuels (rente viagère) pendant une période plus longue que prévue.

Cet aléa est à prendre en compte pour le calcul du prix d'achat dans le cadre de cette forme de vente immobilière.

Dans le viager libre, le vendeur ne conserve pas les droits d'usage et d'habitation du bien immobilier, ce qui permet à l'acheteur d'avoir la jouissance immédiate du bien (nous y reviendrons en détail).

Il est important de bien calculer le bouquet et la rente, ce qui peut être assez complexe et nécessite de combiner de nombreux paramètres.

Le viager n'est pas accessible via une plateforme immobilière classique et il est conseillé de consulter un notaire ou un agent immobilier spécialisé pour bien évaluer l'intérêt d'un dossier.

Une autre solution pour s'endetter : le prêt viager hypothécaire

Cette formule permet d'emprunter avec une hypothèque sur un bien que l'on possède déjà sans rembourser le capital ni payer les intérêts de son vivant.

Le prêt viager hypothécaire est un type de prêt hypothécaire **permettant d'emprunter de la trésorerie personnelle en apportant un bien immobilier en garantie** et de rembourser le capital et les intérêts après le décès de l'emprunteur grâce à la vente du bien apporté en garantie.

Le prêt viager hypothécaire vous permet de :

- **Financer tous types de projets personnels ;**
- **Éviter les mensualités** (remboursement du capital et paiement des intérêts après le décès de l'emprunteur) ;
- **Éviter l'assurance emprunteur ;**
- **Être garanti par une hypothèque conventionnelle.**

Conditions : le montant doit être compris entre 15 % et 70 % de la valeur vénale d'un bien d'habitation. Il faut être âgé entre 60 et 95 ans au moment de la souscription.

Le PEL comme outil de placement ou de protection de taux !

Tout le monde connaît le PEL ou presque ! Le Plan Epargne Logement est un outil patrimoniallement hybride puisqu'il permet aussi bien de placer son argent que d'en emprunter.

Le PEL un outil de placement.

Le PEL est un placement d'un montant maximal de 61'200 € et **qui donne la possibilité d'obtenir un crédit de 92 000 €.**

Pour les PEL qui rapportent 1 % (de 2016 à fin 2022) le taux d'emprunt garanti est de 2.2 % tandis que pour les PEL ouverts à partir du 1er janvier 2023 ; ils rapporteront 2 % et le taux d'emprunt, lui sera de 3.2 %.

En termes de placements, et les taux continuant leurs hausses, **vous avez intérêt à ouvrir plusieurs PEL pour vous garantir des taux de placement pendant la hausse.**

Les PEL sont ouverts par personne. Si vous avez une famille de 4, papa, maman et deux enfants, vous pouvez ouvrir 4 PEL. Vous n'êtes évidemment pas obligés de les ouvrir le même jour au même taux !

Vous avez même sans doute intérêt à le faire progressivement pour essayer d'avoir un PEL avec les taux les plus hauts. Libre à vous ensuite de « remplir » celui qui vous rapportera le plus.

Le PEL comme outil de protection de taux !

Ce qui pourrait également représenter un intérêt, ce sont les anciens PEL à 1% d'avant janvier 2023.

Pourquoi m'arrêter sur ce sujet ?

Parce que le PEL est le seul outil qui permette aux particuliers **d'avoir à la fois un produit de placements avec des taux garantis pendant plusieurs années, mais également un produit de protection de taux pour pouvoir emprunter avec là aussi un taux garanti !**

Tout va dépendre de votre situation et de vos projets. Si vous voulez utiliser le PEL comme outil de placements alors mieux vaut en ouvrir un qui rapporte 2 % ! Mais en réalité mieux vaut attendre encore un peu car les taux n'ont pas terminé de monter et d'ici quelques mois le PEL devrait retrouver des taux de 3 %.

Mais, si vous voulez emprunter pour acheter de l'immobilier alors conserver les vieux PEL à 1 % qui permettent d'emprunter à 2.2 % est une bonne idée car les taux proposés par les banques ont déjà dépassé ce niveau pour les prêts immobiliers. A noter que le nouveau taux d'usure est à fin janvier à 3.79 % à 20 ans.

Les taux flambent, les prix immobiliers vont sans doute baisser, et le PEL peut vous permettre d'acheter de l'immobilier moins cher avec des taux... qui seront encore très bas !

Le double effet !

Dans une telle stratégie patrimoniale, **vous aurez alors intérêt à remplir plutôt votre ancien PEL qui rapporte peu, mais vous donne des droits à prêt à un taux de seulement 2.2 %.**

A noter que la probabilité n'est pas négligeable pour que nous connaissions une période durable de taux plus élevés et qui pourraient être de 3 à 4 % ce qui serait normal et logique.

L'argent doit avoir un prix et les banques centrales ne retourneront pas forcément dans une politique de taux nominaux négatifs.

Le BRS un placement pertinent ?

En France, le sens commun mène la vie dure aux plus riches. On tape volontiers sur le « milieu des affaires », surtout si elles sont lucratives.

Nos dirigeants cherchent des mécanismes « sociaux », inventent des dispositifs à des fins de « justice sociale ». Tout cela est beau, comme le sont les beaux sentiments et justement nous allons parler de baux (appréciez le jeu de mots) et plus précisément des « BRS », les baux réels solidaires.

Parce que les OFS (organisme de foncier solidaire) et les BRS sont très clairement à la mode, surtout au niveau des collectivités locales qui ne jurent que par ces nouveaux dispositifs si « modernes ».

La dissociation du foncier et du bâti.

Voici la définition donnée par les pouvoirs publics.

« Le bail réel solidaire (BRS) est un contrat par lequel un organisme de foncier solidaire (OFS) consent à un preneur (un locataire), s'il y a lieu avec obligation de construire ou de réhabiliter des constructions existantes, des droits réels en vue de la location ou de l'accession à la propriété des logements, sous des conditions de plafonds de ressources, de loyers et, le cas échéant, de prix de cession.

Ces logements sont destinés, pendant toute la durée du contrat (comprise entre 18 et 29 ans), à être occupés à titre de résidence principale. »

En gros, il s'agit de la dissociation du foncier et du bâti. Les communes par exemple vendent leurs terrains à un OFS généralement créé par les collectivités locales ou des organismes HLM.

L'OFS va devenir propriétaire du terrain qui sera loué à un opérateur qui va construire (ou réhabiliter de manière lourde) des logements qui seront vendus... à des ménages dits modestes et soumis à des plafonds de ressources. **Ces logements seront vendus moins chers que les prix du marché** (en théorie) car il n'y a pas à payer le véritable coût du foncier qui est porté sur de très longues durées par l'OFS à qui l'acheteur va payer un loyer pour le terrain.

Au bout du compte, les ménages, pourront revendre leur logement mais uniquement à un prix de cession encadré, inférieur au prix du marché, et à un ménage répondant aux mêmes critères de ressources auxquels ils étaient soumis.

L'éligibilité au BRS en pratique

Les plafonds de ressources

Le BRS est réservé aux ménages dont les ressources ne dépassent pas le seuil fixé pour chaque zone. Ces plafonds correspondent à ceux du PSLA et sont mis à jour chaque année sur le site du gouvernement.

Pour pouvoir bénéficier d'un bail réel solidaire, votre revenu fiscal de référence de l'année N-2 ne doit pas dépasser un certain plafond selon la composition du foyer. Par exemple, une famille de trois enfants avec un revenu annuel de 40'000 € est éligible en zone A mais pas en zone B ou C. Si vous remplissez ces conditions, vous pouvez prétendre à un bail réel solidaire.

En 2022, voici les plafonds de ressources du BRS :

Composition du foyer	Plafond zone A	Plafond zone B et C
1 personne	33 400 €	25 318 €
2 personnes	46 759 €	33 761 €
3 personnes	53 440 €	39 052 €
4 personnes	60 788 €	43 273 €
5 personnes ou plus	69 340 €	47 482 €

Dans quelles zones est-il possible de signer un bail réel solidaire ?

Le bail réel solidaire est proposé dans de nombreuses agglomérations telles que Nantes, Rennes, Paris, mais aussi dans des plus petites communes comme, par exemple, Ambilly (Zone A), aux portes de la Suisse ou encore Lille (Zone A). L'objectif est de permettre aux ménages à la recherche d'un logement d'accéder directement à la propriété. Selon leurs ressources, ils peuvent donc profiter de ce dispositif.

En matière de BRS, plusieurs zones ont été définies :

- Zone A : L'agglomération parisienne, la Côte d'Azur, le Genevois français, les grandes métropoles de province
- Zone B1 : Agglomérations de plus de 250'000 habitants, la grande couronne parisienne, le pourtour de la Côte d'Azur, certaines villes pour lesquelles le prix au m² est élevé, l'Outre-Mer et la Corse
- Zone B2 : Agglomérations de plus de 50'000 habitants, les communes qui possèdent une zone littorale ou transfrontalière importante, le pourtour de l'Île-de-France.
- Zone C : Le reste de la France

Des limites évidentes qui font de cet achat une « prison » administrative.

En réalité, vous n'achetez pas un logement et un droit de propriété classique comme on l'entend généralement. Vous achetez un BRS qui est un bail.

Vous avez donc un droit à habiter dans un logement sous certaines conditions très encadrées et très restrictives, et quand on connaît l'instabilité juridique de notre pays, d'ici 20 ans, il y a fort à parier que les conditions évolueront, mais c'est un autre sujet.

En clair vous achetez un droit à habiter quelque part. Vous n'achetez plus un titre de propriété. La différence est majeure. Fondamentale même, y compris en termes d'assurances.

Voici ce qui est prévu en cas de « mutation » du bail :

- Le prix de cession ne doit pas excéder le prix d'acquisition des droits réels, actualisé par application de la variation d'un indice choisi par l'OFS, et majoré de la valorisation des travaux effectués entre l'acquisition et la cession.
- En tout état de cause, ce prix de cession ne peut excéder le plafond de prix de vente fixé par l'arrêté prévu à l'article R.331-76-5-1 du CCH et applicable au PSLA, TVA comprise (en vigueur au moment de la mutation).

Vous n'avez rien compris ? **C'est normal !** C'est du langage technocratique et administratif qui veut forcément votre bien financier.

Si vous achetez un de ces droits à habiter quelque part, **lorsque vous voudrez revendre, ou « donner » à vos enfants par exemple ce droit, d'abord il faudra en cas de donation comme de vente que votre acheteur ou votre ayant-droit respecte les plafonds de ressources.**

En clair il faudra qu'il soit suffisamment pauvre pour être autorisé par l'OFS à acheter votre bien ou à bénéficier de votre donation. Chercher un « placement » à revendre à des gens qui gagnent peu, n'est pas à mon sens une très bonne idée pour espérer une plus-value importante !

Ensuite, le prix de revente est encadré par tout plein de dispositifs qui viennent limiter de tous les côtés les possibilités d'une hausse des prix. Ce mécanisme est d'ailleurs conçu pour cela. Il veut lutter contre la spéculation immobilière.

Soyons logique, si vous rentrez dans un mécanisme qui lutte contre la « spéculation » immobilière et qui vise à éviter que les gens ne fassent des profits, il est peu probable que vous fassiez un bon placement et une bonne affaire.

Au mieux vous vous logerez avec de fortes contraintes administratives.

Conclusion

Quand vous signez un BRS (bail réel solidaire) avec un OFS (organisme de foncier solidaire), vous achetez des droits à habiter quelque part, sans aucune liberté contractuelle dans le cadre de la revente ou de la donation, **et qui n'ont rien à voir avec un titre de propriété classique.** Ces BRS sont très à la mode ces derniers temps mais ils ne constituent pas un outil de placement patrimonial pertinent.

Pour ceux qui veulent réduire les prix d'achat, mieux vaut se pencher sur la technique du démembrement qui permet d'avoir sensiblement les mêmes réductions de prix sans avoir à passer sous les fourches caudines de la « solidarité » et de la « justice sociale » à la française.

En effet, en cas de krach, vous prendrez la baisse des prix comme n'importe qui, et en cas de hausse du marché immobilier, vous ne pourrez jamais matérialiser l'appréciation de la valeur du bien comme sur le marché libre. Sans compter que l'inflation vient rogner le pouvoir d'achat du capital récupéré à terme, même si une indexation partielle est applicable sur le prix de revente.

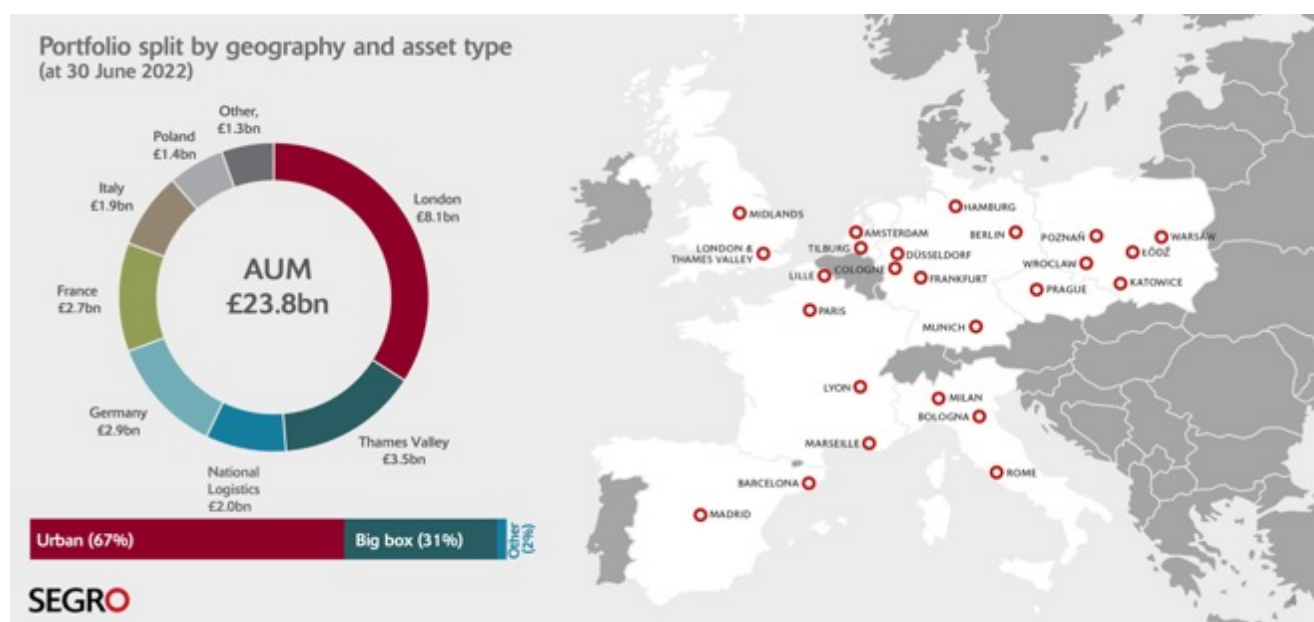
La pépite de Felix Baron – SEGRO

Code ISIN : XS1692836726

Ticker : SGRO

« Le bon temps viendra d'Angleterre »

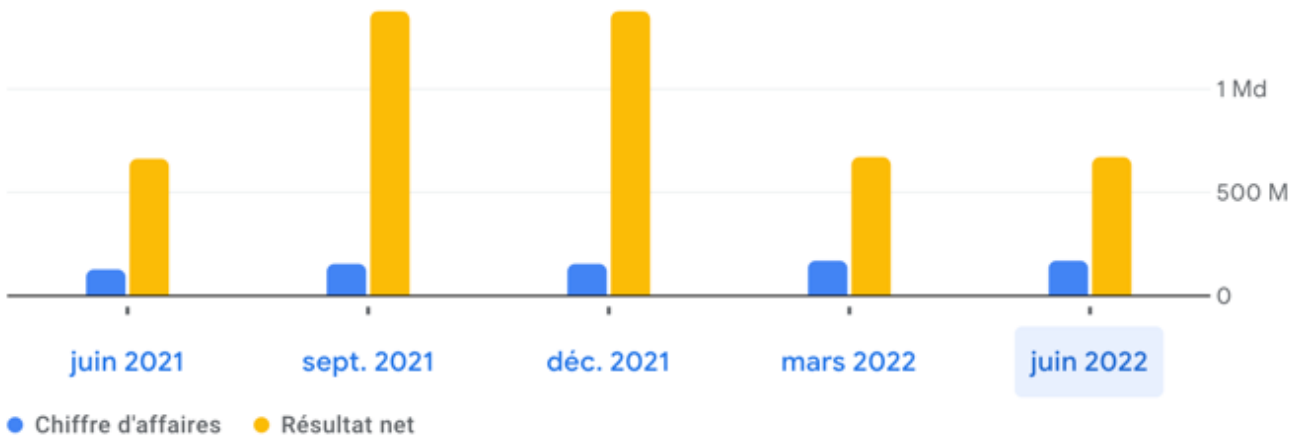
Ce mois-ci, vous pourriez faire vôtre la devise de la famille d'Harcourt. Je vous propose de vous pencher sur la situation « spéciale » de **SEGRO**, foncière britannique et leader des entrepôts logistiques en Europe (cf. portefeuille).



Sur Segro, la logique est très simple : **profiter d'un portefeuille extrêmement bien réparti sur les axes routiers majeurs en Europe** (Barcelone-Rotterdam, Marseille – Hambourg, etc.) à un prix décoté.

La promesse de Segro, c'est davantage une plus-value liée au rattrapage de sa valeur intrinsèque, plutôt qu'une perspective de dividendes. **Car la santé de Segro est excellente, et sa croissance l'est autant sur les dernières années (voir évolution du chiffre d'affaires et du résultat net).**

L'inconvénient de Segro (qui fait sa force dans cette recommandation), c'est d'être un leader européen. Et les leaders sont ceux qui souffrent les premiers, à qui on ne pardonne rien.



Après avoir fait un parcours sans faute et connu une très belle progression à la suite du premier confinement (et un record de l'action à plus de 1400 pence), l'action Segro a souffert en 2022, et plus que ses concurrents européens le suédois Sagax ou le français Argan (voir graphique ci-dessous).



Parcours boursiers des foncières logistiques sur les 12 derniers mois

Segro a souffert (en bourse uniquement – en réalité elle est tout à fait rentable et en bonne santé) pour plusieurs raisons, assez simples :

- La hausse des taux d'intérêt a fait craindre une baisse mécanique de la valorisation de son patrimoine.
- Le spectre d'une récession européenne, et donc d'une baisse du transport commercial et du besoin en logistique, a pu aussi faire peur au marché.

Face à la psychologie du marché, il y a la réalité financière. Et celle-ci nous dit les choses suivantes :

- Le portefeuille de Segro vaut 23,8 milliards de livres.
- Segro est endettée sur ce portefeuille à hauteur de 23 % (soit 5,5 milliards).
- La valeur revenant aux actionnaires est donc d'environ $23,8 - 5,5 = 18,3$ milliards de livres.
- La valeur de marché (la capitalisation) est pourtant de 10,16 milliards de livres.

Il y a décote ! Et elle est forte.

Elle pourrait être justifiée, mais par quoi ? L'endettement de Segro est parfaitement maîtrisé : moins de 25 % d'endettement, une maturité de dette de 8,7 ans (le temps qu'il faut pour rembourser toute la dette), un taux d'intérêt moyen de 1,8 % (soit 2 fois plus bas que les conditions de crédit actuelles).

Le portefeuille pourrait avoir un problème de locataires ? Mais là encore, 97 % du portefeuille est occupé, et on peut attribuer ces 3 % de vacance à une vacance « structurelle », liée à la rotation des locataires et au temps nécessaire entre la sortie des anciens et l'entrée des nouveaux.

Les comptes financiers de Segro nous disent que l'actif net de dettes est de 1'249 pence par action. Ce qui veut dire que si on vendait tout le portefeuille et qu'avec l'argent on remboursait les dettes restantes, il resterait 1'249 pence à l'actionnaire pour chaque action détenue... une action qui s'achète 838 pence au moment où j'écris cette note !

Conclusion : Segro est un dossier plein de potentiel, très décoté. Les résultats annuels qui vont paraître le 17 février prochain **pourraient bien faire monter fortement le titre**, en rappelant au marché que malgré le contexte, Segro est un poids lourd de l'immobilier européen, et de la rentabilité qui va avec.

Ma recommandation : **acheter une partie de votre position avant la publication des résultats (au cours actuel), et renforcer en cas de bonne surprise le 17 février.** Vendre si la récession est publiquement reconnue en Europe (dans un horizon de 12 mois). **Objectif de cours : 950 pence.**