

La semaine de Marc Lambrechts

Marc Lambrechts est chroniqueur financier



C'est une question presque taboue en Belgique, où l'on soutient mordicus que les prix de l'immo résidentiel ne peuvent pas baisser. Et pourtant...

Les prix de l'immobilier belge peuvent-ils baisser?

Jan dernier, à pareille époque, la Banque nationale de Belgique estimait que les prix immobiliers étaient surévalués de plus de 20%. Pour rappel, la BNB estime la valeur des habitations en fonction du revenu disponible moyen, des taux d'intérêt hypothécaires, de la démographie ou encore des changements de la fiscalité immobilière. Depuis février 2022, pas mal de choses ont changé: une guerre s'est déclenchée sur le sol européen, les prix de l'énergie se sont envolés, l'inflation a bondi et les taux d'intérêt ont décollé. Dans de nombreux pays, on s'inquiète de la résistance du marché immobilier face à la hausse des taux d'intérêt. Et en Belgique?

En janvier dernier, la Fédération des notaires n'a pu que constater le refroidissement de l'activité, surtout à partir du second semestre. Au final, le nombre de transactions a reculé de 2% en 2022 par rapport à 2021 même si le prix moyen d'une maison en Belgique (320.000 euros) a encore affiché une hausse nominale de 8,2%. Mais en termes réels, compte tenu d'une inflation de 10%, le prix des maisons a en fait reculé de 1,8%. Pour les appartements, le prix moyen (260.000 euros) a augmenté de 3,6%, ce qui se traduit par un repli de 6,4% en termes réels.

Pourrait-on assister à une baisse plus prononcée? Jan Longeval, senior advisor de la firme Eurinvest Partners, répond par l'affirmative. En marge d'un débat à la tribune de l'Ecofin Club, l'ancien responsable de la gestion et membre de la direction de la Banque Degroof, confie qu'il existe un risque d'assister à une baisse des prix nominaux. Car lorsque les

taux hypothécaires à 20 ans passent de 1% (et même moins) à 3,40 ou 3,50%, cela doit à un certain moment faire mal au marché, dit celui qui a créé sa propre société de conseils, Kounselor.

Dans une très récente note, il souligne qu'une crise immobilière pourrait ainsi faire partie des surprises potentielles de 2023. «Pour beaucoup, l'idée d'une correction des prix de l'immobilier résidentiel belge est un grand tabou. Le Belge a une brique dans le ventre et dans la tête.» Les prix nominaux n'ont d'ailleurs jamais baissé depuis 1984 et même la grande crise financière de 2008 n'a pas pu déstabiliser le marché immobilier belge.

Selon les calculs de Jan Longeval, la forte hausse des taux d'intérêt justifierait une baisse théorique des prix nominaux de l'immobilier de 8% en moyenne.

Longeval insiste sur la nature non spéculative du marché résidentiel belge. Elle s'explique en partie par la fiscalité belge, qui décourage la spéculation en imposant des droits d'enregistrement élevés et une taxe sur les plus-values en cas de vente endéans un certain délai. Et aussi par la régulation qui impose certaines limites au pourcentage du prix total de l'achat qui peut être emprunté.

La brique belge serait-elle dès lors indestruc-

tible? Non, dit Longeval. Si on remonte plus loin dans l'histoire, entre la fin 1978 et la fin 1983, les prix de l'immobilier ont baissé chaque année. La baisse nominale totale sur cette période a atteint 11,5%. Si l'on tient compte de la forte inflation de ces années-là, on peut même parler d'un véritable krach immobilier, avance-t-il. Entre fin 1978 et fin 1982, l'inflation cumulée était de 32%, ce qui signifie qu'en termes réels, l'immobilier a ainsi perdu plus de 40%. Cette époque avait été marquée par une forte inflation et par une remontée très prononcée des taux d'intérêt. Un peu comme aujourd'hui, toutes proportions gardées...

Selon les calculs de Jan Longeval, la forte hausse des taux d'intérêt justifierait aujourd'hui une baisse théorique des prix nominaux de l'immobilier comprise entre 3% et 13%, soit 8% en moyenne. «On ne peut pas parler d'une grande crise, mais il s'agit quand même d'une correction», confie-t-il. Et ce sont en particulier les biens les moins performants sur le plan énergétique qui risquent de subir la baisse la plus marquée. Car en raison de la forte hausse des prix de l'énergie, le marché immobilier est désormais clairement divisé en deux segments: celui des maisons à haut rendement énergétique et celui des maisons à faible rendement.

La bonne nouvelle, c'est que les taux belges à long terme ont plutôt reflué cette semaine. Si les taux hypothécaires viennent à légèrement baisser et si cela coïncide avec un tassement des prix des logements, cela ferait probablement le bonheur de tous ces jeunes ménages, pour qui la brique belge est devenue une sorte de luxe inabordable.

Le chiffre

53%

Des actions très populaires chez les investisseurs

Le mois de janvier fut très porteur sur les marchés boursiers avec des hausses des indices Stoxx Europe 600 et de l'indice américain S&P 500 de plus de 6%. Saxo Bank a établi un classement des actions les plus populaires en janvier dernier, en fonction non pas du nombre de transactions, mais du nombre de clients finaux distincts de la banque ayant négocié les actions.

Ce sont les actions Tesla Inc, ASML Holding, Amazon.com, Microsoft et Apple qui ont été les plus entourées. Et depuis le début de l'année, ces actions se comportent très favorablement, affichant des hausses entre 10% pour Microsoft et 53% pour Tesla. Apple a gagné 16%, ASML

26% et Amazon 34% (chiffres arrêtés au 2 février).

La réouverture de la Chine a soutenu le sentiment, explique Peter Garrny, responsable de la stratégie actions chez Saxo. Le marché table aussi sur la poursuite de la baisse de l'inflation et sur le fait que les banques centrales se rapprochent d'une phase de pause sur les taux directeurs.

Pour Tesla en particulier, la réduction agressive des prix de plusieurs modèles clés de véhicules électriques a retenu l'attention du marché. Les résultats de la firme ont également été salués. Au quatrième trimestre 2022, sur des ventes de plus de 24 milliards de dollars, le bénéfice opérationnel a atteint 3,9 milliards, un record.

En 2022, l'action avait chuté de 65%. Après la hausse fulgurante de ce début d'année, certains commentateurs, notamment l'hebdomadaire Barron's, se demandent si le moment n'est toutefois pas venu de prendre ses profits. Ou tout au moins une partie de ses profits.

La figure

Deux disciples des «cygnes noirs» plutôt inquiets

Nassim Taleb et Mark Spitznagel parlent d'un retour à la réalité douloureux pour les investisseurs.

Le penseur et mathématicien Nassim Taleb, l'homme qui a popularisé le concept de cygne noir, s'est signalé à l'attention cette semaine avec quelques déclarations-chocs. Tout comme d'ailleurs son disciple, Mark Spitznagel, gestionnaire du hedge fund Universa Investments. «Disneyland, c'est terminé», a lancé l'auteur du livre «The Black Swan», titre qui fait référence aux cygnes noirs, ces événements rares et improbables qui peuvent provoquer de graves secousses sur les marchés. «La situation ne sera pas aussi facile que ces 15 dernières années. Le retour à la réalité pourrait être douloureux pour les investisseurs», a prévenu Taleb qui s'exprimait lors d'un événement à Miami. Il rappelle que la politique de taux d'intérêt zéro a créé des bulles spéculatives qui n'ont fait que gonfler sur les marchés. Il parle de «tumeur» en évoquant l'envolée des cours du bitcoin et des prix



© SHUTTERSTOCK

immobiliers dans un contexte de taux zéro. Et pointe aussi Twitter qui pourrait souffrir de la remontée des taux d'intérêt.

Les commentaires de Taleb font écho à ceux de Mark Spitznagel, qui parle d'une véritable bombe à retardement, en matière d'endettement. Selon lui, si la bulle du crédit explose, ce sera la plus grande catastrophe de l'histoire financière.

Taleb est conseiller du fonds Universa Investments qui vise à couvrir les investisseurs contre les risques extrêmes. L'agence Bloomberg rappelle qu'en 2013, Spitznagel avait déjà prédit un krach boursier majeur de 40%. Erreur de prévision, puisque la bourse a globalement continué à avancer jusqu'en 2020.



En termes réels, les prix de l'immobilier ont déjà baissé en 2022. © SASKIA VANDERSTICHELE