

Les placements sur longue période



Le carrefour de l'immobilier et de la finance

L'analyse comparative des placements en terme absolu et réels sur longue période incluant les actifs financiers (actions, obligations, placements monétaires), immobiliers (directs en bureaux et logement et indirects en foncières cotées et SCPI) et matière première (or) est un exercice que l'IEIF réalise depuis plus de quinze ans, bien avant la révolution de « l'immobilier financier », jouant ainsi un rôle de pionnier.

Lors de la revue de 1992, l'IEIF disait sur l'opportunité de réaliser de telles analyses en période de crise: « On peut se demander si la crise immobilière grave que traverse l'immobilier n'est pas susceptible de modifier sensiblement le rythme de ses performances, de leur régularité, et leur position par rapport à celle des autres placements... Mais ce n'est pas parce qu'il y a une crise immobilière que les autres placements sont soudain exonérés de leurs propres caractéristiques... La logique fondamentale des comportements des principaux placements reste donc parfaitement valide. » Cette affirmation qui a été justifiée par les événements reste aussi valable aujourd'hui.

Comparer les placements les uns par rapport aux autres suppose que l'on mette sur le même plan leurs performances et leurs volatilités respectives. En termes de performances, la hiérarchie traditionnelle se met en place au fur et à mesure que l'on considère des périodes de placement de plus en plus longues : les actions viennent en tête, suivies de l'immobilier, puis des obligations et enfin des placements monétaires. Cette hiérarchie de performance correspond directement à une échelle de volatilité. Les seuls placements au comportement vraiment singulier sont l'or qui dégage une performance anormalement faible au regard de sa forte volatilité et les logements qui dégage en revanche une performance anormalement forte au regard de leur faible volatilité.

Mais la volatilité présente un trait particulier: plus la période sous revue est longue, plus la volatilité des performances annuelles des actifs converge asymptotiquement vers des valeurs caractéristiques. Cette convergence des volatilités n'est a priori pas évidente et les valeurs asymptotiques ne sont pas dérivables directement d'un raisonnement économique à l'inverse des performances des placements qui s'alignent logiquement sur les évolutions économiques fondamentales (croissance du PIB, inflation,..).

Les placements immobiliers sont clairement répartis en deux groupes distincts : d'un côté les placements non cotés (investissement direct et SCPI), de l'autre les foncières cotées. Celles-ci dégagent quasi systématiquement sur toute période une performance supérieure de 50% aux placements non cotés au prix d'une volatilité quasiment double. Parmi les placements immobiliers non cotés, les SCPI offrent quasiment tout le temps une performance d'un niveau proche de celui des bureaux mais avec une volatilité moindre, proche de celle des obligations. Les logements présentent aussi une volatilité plus faible que celle des bureaux pour des performances en général supérieures.

Les portefeuilles optimaux diversifiés sur toutes les classes d'actifs font la part belle à l'immobilier. L'exposition en logement augmente régulièrement au fur et à mesure que la performance annuelle croît par rapport à celle des obligations. Elle atteint pratiquement 70% du portefeuille pour un niveau de performance double de celui des obligations. C'est à peu près le niveau constaté dans le patrimoine des ménages dont le comportement en termes d'investissement apparaît du coup singulièrement rationnel. L'exposition en foncières augmente régulièrement avec la performance et représente de 15% à 25% de la poche actions. L'exposition en SCPI est notable pour des niveaux de performances proches de celle des obligations. Au final l'intérêt de l'immobilier dans une allocation stratégique d'actifs ne saurait être mieux démontré.

Si l'on se restreint aux classes d'actifs financiers (hors immobilier direct), l'exposition en immobilier est encore plus élevée : la part en SCPI représente près de 30% et celle en foncières cotées près de 15% pour un niveau de performance double de celui des obligations.

Pierre Schoeffler, Senior Advisor, IEIF

L'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière est un organisme d'études et de recherche indépendant.

Sa vocation est de fournir des prévisions et des analyses sur les marchés et les investissements immobiliers en France et en Europe.

L'IEIF est aussi le cercle de réflexion des professionnels de l'immobilier et de la finance.

L'IEIF compte 4 pôles :

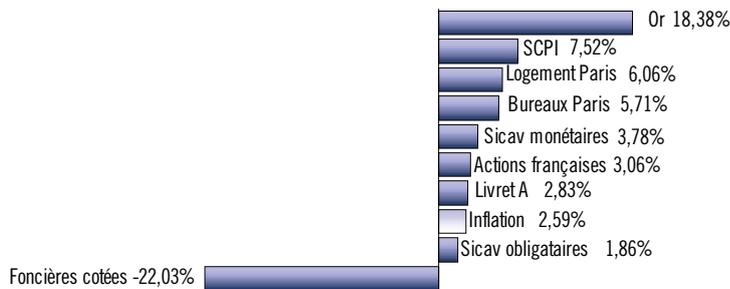
- SCPI
- Immobilier coté (SIIC/REIT, France/Europe)
- Immobilier direct (logement, bureau...)
- OPCV

et un club Analyse et Prévision.

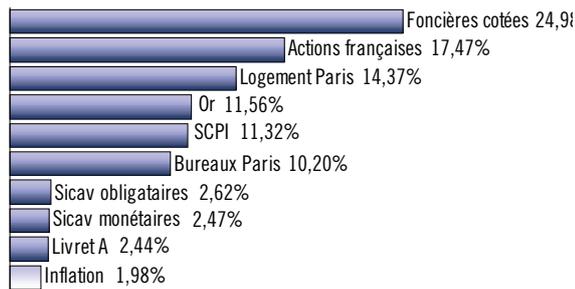
■ TRI comparés

L'approche par le TRI (Taux de Rentabilité Interne). Souvent utilisé comme outil décisionnel – pour répondre a priori à la question : faut-il investir ? – le TRI donne une vision à l'échéance du placement. Cette approche permet des comparaisons simples mais robustes : un chiffre reflète le positionnement du placement au bout du compte.

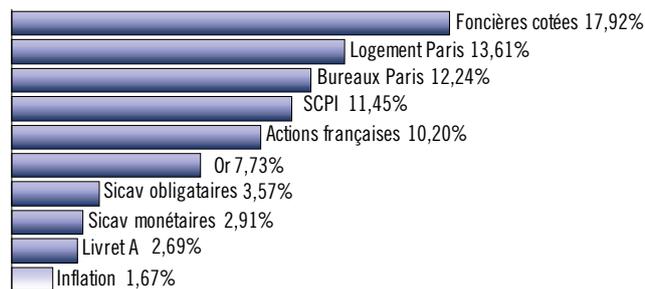
1 an (2007)



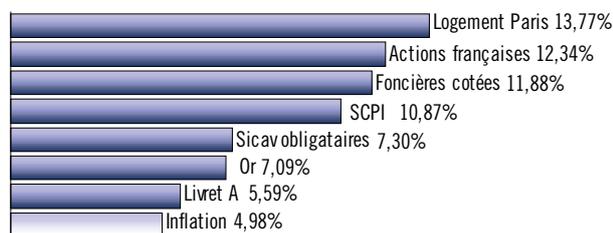
5 ans (2002-2007)



10 ans (1997-2007)



Depuis 1972



■ Performances Revenus investis comparées

L'approche Performances Revenus Réinvestis. Plus riche d'enseignements par construction – on a plus un chiffre mais une série – cette deuxième approche de la performance est celle, par exemple, que la Bourse retient dans sa pratique des indices. Elle permet d'analyser l'ensemble du chemin parcouru et tient compte, implicitement, des effets de seuil (effets psychologiques liés à l'envolée ou la chute d'un titre). Le principe : chaque année, le revenu est réinvesti chaque année dans l'actif considéré. Par construction, la performance revenus réinvestis sur un an est égale au TRI sur la période.

Performances comparées au 31/12/2007

Classe d'actif	Année 2007		5 dernières années			10 dernières années			15 dernières années			20 dernières années		
	Indice revenus réinvestis (1)	Perf. annuelle (2)	Perf. (2)	Vola-tilité (3)	TRI (4)	Perf. (2)	Vola-tilité (3)	TRI (4)	Perf. (2)	Vola-tilité (3)	TRI (4)	Perf. (2)	Vola-tilité (3)	TRI (4)
Actions françaises	1 021,09	3,1%	17,7%	9,8%	17,5%	12,7%	25,0%	10,2%	14,0%	23,2%	11,8%	14,8%	23,8%	12,9%
Bureaux Paris	355,98	10,8%	11,8%	8,8%	10,2%	12,7%	8,0%	12,2%	10,1%	11,1%	8,4%	7,4%	13,7%	5,0%
Foncières cotées	727,59	-22,0%	27,8%	32,0%	25,0%	20,2%	24,4%	17,9%	16,2%	23,7%	13,4%	12,5%	22,7%	9,2%
Livret A	198,74	2,8%	2,4%	0,3%	2,4%	2,7%	0,4%	2,7%	3,2%	0,8%	3,3%	3,5%	0,9%	3,7%
Logement Paris	672,38	11,3%	15,4%	2,6%	14,4%	14,3%	3,6%	13,6%	9,1%	8,2%	7,5%	10,5%	10,2%	9,6%
Or	141,52	18,4%	12,5%	16,2%	11,6%	8,4%	13,0%	7,7%	5,7%	13,8%	4,9%	2,5%	13,2%	1,8%
SCPI	361,26	12,9%	12,3%	1,2%	11,3%	12,1%	4,2%	11,5%	5,8%	10,5%	3,2%	7,0%	9,3%	6,0%
Sicav monétaires	247,84	3,8%	2,5%	0,8%	2,5%	2,9%	0,8%	2,9%	3,7%	1,7%	3,7%	4,7%	2,3%	4,6%
Sicav obligataires	306,46	1,9%	2,6%	1,7%	2,6%	3,6%	3,1%	3,6%	4,9%	5,7%	4,7%	5,9%	5,3%	5,8%
Inflation	149,18	2,6%	2,0%	0,5%	2,0%	1,7%	0,7%	1,7%	1,7%	0,6%	1,7%	2,0%	0,8%	2,0%

(1) Indices base 100 au 31/12/1987 (20 ans)

(2) Performance globale annuelle moyenne

(3) Volatilité de la performance globale annuelle

(4) Taux de rentabilité interne

Sources : IEIF d'après Banque de France, Caisse des Dépôts, CB Richard Ellis, Cote officielle du lingot d'or des agents de change, Euronext, Fininfo, IEIF, INSEE, Jacques Friggit, Notaires de Paris Ile-de-France, OLAP

Performances comparées sur différentes périodes de 1987 à 2007

Classe d'actif	Par périodes de 1 an		Par périodes de 5 ans		Par périodes de 10 ans		Par périodes de 15 ans	
	TRI moyen	Volatilité du TRI	TRI moyen	Volatilité du TRI	TRI moyen	Volatilité du TRI	TRI moyen	Volatilité du TRI
Actions françaises	14,8%	23,8%	10,9%	9,3%	12,4%	2,6%	10,7%	1,8%
Bureaux Paris	2,7%	13,1%	4,9%	8,6%	6,4%	5,7%	4,3%	2,9%
Foncières cotées	12,5%	22,7%	10,7%	9,8%	9,7%	6,3%	9,3%	3,4%
Livret A	3,5%	0,9%	3,5%	0,8%	3,5%	0,6%	3,6%	0,3%
Logement Paris	5,5%	9,7%	7,2%	7,0%	6,6%	4,0%	6,8%	1,1%
Or	2,5%	13,2%	1,3%	5,2%	0,8%	3,7%	1,3%	2,6%
SCPI	2,2%	8,9%	4,6%	7,4%	3,3%	3,7%	3,8%	0,7%
Sicav monétaires	4,7%	2,3%	4,5%	2,0%	4,3%	1,3%	4,5%	0,7%
Sicav obligataires	5,9%	5,3%	5,9%	2,2%	5,8%	1,5%	5,9%	0,7%
Inflation	2,0%	0,8%	1,9%	0,5%	1,7%	0,3%	1,8%	0,2%

Sources : IEIF d'après Banque de France, Caisse des Dépôts, CB Richard Ellis, Cote officielle du lingot d'or des agents de change, Euronext, Fininfo, IEIF, INSEE, Jacques Friggit, Notaires de Paris Ile-de-France, OLAP

■ Portefeuilles optimaux sur la frontière d'efficience sur 20 ans

L'analyse des portefeuilles optimaux part de l'observation des performances et des volatilités historiques des différents actifs et consiste à construire a posteriori les portefeuilles qui auraient dégagé la performance maximum pour un niveau de volatilité toléré ou, exprimé différemment, la volatilité minimum pour un niveau de performance désiré.

Portefeuilles optimaux diversifiés sur toutes les classes d'actifs

Performance globale annuelle	5,5%	7,0%	8,5%	10,0%	11,5%	13,0%	14,5%
Actions françaises	0%	0%	7%	14%	22%	53%	87%
Bureaux Paris	8%	8%	0%	0%	0%	0%	0%
Foncières cotées	0%	0%	2%	5%	7%	10%	13%
Logement Paris	0%	24%	41%	54%	68%	36%	0%
Or	18%	4%	0%	0%	0%	0%	0%
SCPI	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SICAV obligataires	68%	64%	50%	26%	2%	0%	0%
Volatilité de la performance globale annuelle	3,7%	5,1%	7,1%	9,5%	12,0%	15,5%	21,5%

Sources : IEIF d'après Banque de France, Caisse des Dépôts, CB Richard Ellis, Cote officielle du lingot d'or des agents de change, Euronext, Fininfo, IEIF, INSEE, Jacques Friggit, Notaires de Paris Ile-de-France, OLAP

Portefeuilles optimaux restreints aux actifs financiers (hors immobilier direct)

Performance globale annuelle	5,5%	7,0%	8,5%	10,0%	11,5%	13,0%	14,5%
Actions françaises	0%	6%	18%	30%	42%	56%	87%
Foncières cotées	0%	4%	10%	16%	23%	30%	13%
Or	16%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SCPI	13%	28%	29%	30%	31%	14%	0%
Sicav obligataires	71%	62%	43%	24%	4%	0%	0%
Volatilité de la performance globale annuelle	4,3%	4,7%	7,0%	10,1%	13,4%	17,0%	21,5%

Sources : IEIF d'après Banque de France, Caisse des Dépôts, Cote officielle du lingot d'or des agents de change, Euronext, Fininfo, IEIF, INSEE

Synthèse réalisée par
Charles-Henri de Marignan
Pôle Immobilier