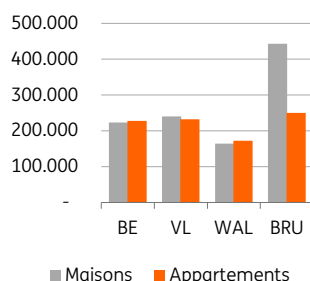


19 juillet 2018

ING Focus – Belgian Real Estate

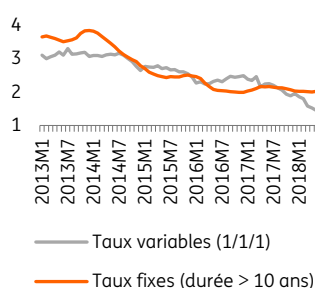
Un vent d'innovation dans la construction et l'immobilier

Niveau des prix



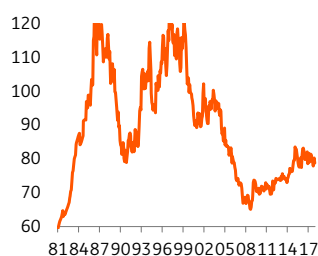
Source : Statbel

Taux hypothécaire



Source : Banque nationale de Belgique

Indice d'accessibilité



Source : Statbel, Banque nationale de Belgique et modèles et calculs ING

Cette édition du ING Focus Real Estate examine les tendances récentes du marché immobilier résidentiel belge, sans grande surprise compte tenu de fondamentaux inchangés. Elle se penche également sur une évolution qui devrait se faire plus marquée à un peu plus long terme, à savoir l'innovation dans la construction et l'immobilier.

- Le marché immobilier belge n'a guère connu de grands changements ces derniers mois exception faite de l'adaptation des droits d'enregistrement en Flandre, qui pourrait engendrer certaines fluctuations du nombre des transactions.
- En ce qui concerne les prix, l'immobilier résidentiel belge a progressé de 2,4 % en glissement annuel au premier trimestre 2018, une évolution similaire à celle des trimestres précédents. L'inflation belge s'est établie juste en-dessous de 2 % et les prix réels de l'immobilier restent donc stables.
- Les fondamentaux sur lesquels s'appuient l'activité et les prix, c'est-à-dire la croissance des revenus et la faiblesse des taux, n'ont guère évolué ces derniers mois.
 - Nous pensons que la croissance des revenus disponibles restera élevée durant les prochains trimestres, ceci principalement en raison de la vigueur du marché de l'emploi. Le redressement de la zone euro, bien que s'étant quelque peu affaibli ces derniers mois, continue à soutenir l'économie belge et nous prévoyons une croissance économique de 1,6 % en 2018.
 - L'évolution des taux est demeurée favorable au marché immobilier au cours des mois écoulés : ceux-ci s'établissent toujours à un niveau historiquement bas. Le retrait progressif de la politique monétaire extrêmement souple de la Banque Centrale Européenne touche à son terme, ce qui ne manquera pas de pousser les taux à long terme à la hausse et donc de réduire la capacité d'emprunt, pesant sur les prix. Nous n'excluons pas une légère correction du marché en 2019, lorsque la remontée des taux s'accélérera quelque peu.
- Les nouvelles technologies vont induire de profondes transformations dans la construction et l'immobilier. Par le passé, la structure de ces deux marchés a rendu l'innovation plus difficile en comparaison avec d'autres secteurs. Les nouvelles technologies peuvent toutefois y apporter de grands changements :
 - La construction a aujourd'hui la possibilité de délaissier la production sur commande au profit d'une généralisation de la personnalisation, notamment grâce à l'impression 3D, à la robotique et au Modèle d'information du bâtiment (BIM, *Building Information Model*), qui devraient stimuler la productivité.
 - Dans l'immobilier, presque toutes les parties prenantes peuvent profiter de nouvelles innovations telles que les plateformes de location-accession et la digitalisation de la gestion administrative. De nombreux défis attendent donc les agents immobiliers. La valeur des biens immobiliers va par ailleurs grimper pour les investisseurs, étant donné que ces innovations vont pousser les loyers à la hausse tout en faisant baisser les coûts.

Steven Trypsteen

Economist

Brussels +32 (0) 547 33 79

Steven.trypsteen@ing.com

I. Perspectives du marché immobilier belge

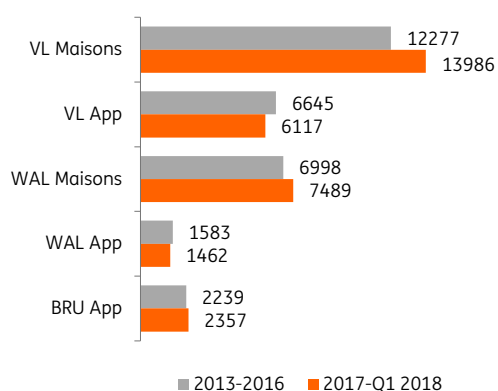
Le marché immobilier belge n'a guère connu de grands changements ces derniers mois exception faite de l'adaptation des droits d'enregistrement en Flandre¹, qui va provoquer un déplacement des transactions dans le temps.

Globalement, l'activité reste importante sur le marché immobilier belge (voir Graphique 1). Un nombre moyen de 32.170 transactions a été enregistré en 2017 et au premier trimestre 2018, ce qui représente une hausse de 5 % par rapport à 2013-2016. Il convient évidemment de nuancer ces chiffres selon le type de bien immobilier. Pour les maisons, le nombre de transactions a ainsi augmenté tant en Flandre (+14 %) qu'en Wallonie (+7 %), alors qu'une baisse de 8 % a été observée pour les appartements dans les deux régions. À Bruxelles en revanche, le nombre des transactions relatives à des appartements a augmenté de 5 %.

En ce qui concerne les prix, l'immobilier belge a progressé de 2,4 % en glissement annuel au premier trimestre 2018², une évolution similaire à celle des trimestres précédents (voir Graphique 2). L'inflation belge s'est établie juste en-dessous de 2 % et les prix réels de l'immobilier restent donc stables.

On observe naturellement certaines différences régionales mais celles-ci n'ont rien d'inhabituel. La plus forte hausse du premier trimestre 2018 est intervenue pour les maisons en Flandre avec une progression de 1,7% en glissement trimestriel et de 2,7 % en glissement annuel. Cette dynamique concorde avec celle des trois dernières années. Le prix des maisons a augmenté de 28 % en Flandre depuis 2010, le chiffre le plus élevé par comparaison aux autres types de biens immobiliers (voir Graphique 3). La croissance des prix des appartements est néanmoins restée en-dessous de l'inflation en Flandre (1,5 % en glissement annuel) au premier trimestre 2018.

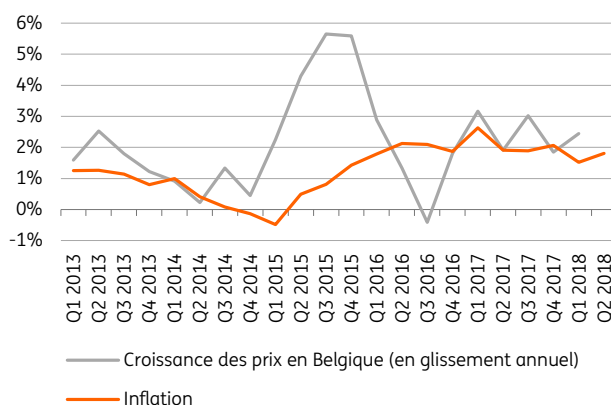
Gr. 1 Les transactions maintiennent leur niveau (nombre moyen de transactions par trimestre)



Source : Statbel

Note : les « maisons » comprennent les « maison d'habitation ordinaires » et les « villas, bungalows et propriétés ». Les « appartements » comprennent les « appartements, studios et kots d'étudiants ».

Gr. 2 Les prix de l'immobilier flirtent avec l'inflation



Source : Statbel

Note : la croissance des prix immobiliers est pondérée par les transactions. Nous avons utilisé les transactions moyennes pour la période 2013-2017.

En Wallonie, les prix des appartements ont baissé pour le second trimestre consécutif (-1,6 % en glissement trimestriel) mais dans une moindre mesure qu'au quatrième trimestre 2017 (-6,8 %). La progression des prix des maisons est quant à elle restée limitée à seulement 0,4 % en glissement trimestriel au premier trimestre 2018. Sur l'ensemble de l'année 2017, la croissance a été de 0,9 %. Tout comme en Wallonie, les prix des appartements ont baissé à Bruxelles au premier trimestre (-1.8% en glissement

¹ Nous vous renvoyons à la page <https://www.vlaanderen.be/nl/bouwen-wonen-en-energie/kopen-en-verkopen/verkooprechten-registratiebelastingen> (en néerlandais) pour les détails de la nouvelle réglementation.

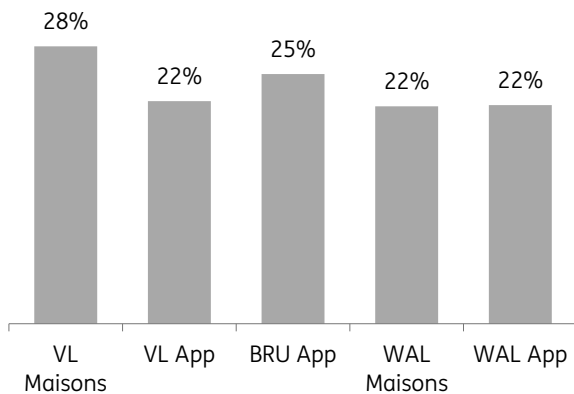
² Les chiffres de croissance sont pondérés par les transactions. Nous avons utilisé les transactions moyennes pour la période 2013-2017.

trimestriel, soit 5,9% sur un an) mais cela n'a rien d'étonnant après la forte hausse du troisième trimestre 2017 (+9 % en glissement annuel).

Les résultats ci-dessus ne sont guère surprenant pour le marché de l'immobilier, sachant que les fondamentaux qui appuient l'activité et les prix, c'est-à-dire la croissance du revenu disponible des ménages et la faiblesse des taux, n'ont guère évolué ces derniers mois. La croissance du revenu disponible est toujours solide grâce à la baisse du chômage et selon les prévisions, elle devrait le rester au cours des prochains trimestres. Le revenu disponible net des ménages a augmenté de 2,8 % en glissement annuel au premier trimestre 2018 (voir Graphique 4) et bien que cela constitue une décélération de 0,8pp par rapport au quatrième trimestre 2017, la croissance des revenus se maintient à un niveau historiquement élevé. Le redressement de la zone euro, bien que s'étant quelque peu affaibli ces derniers mois, continue à soutenir l'économie belge. Nous prévoyons d'ailleurs une croissance économique de 1,6 % en 2018.

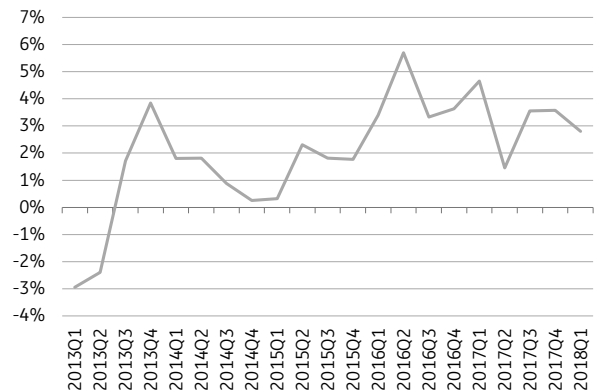
L'évolution des taux est demeurée favorable au marché immobilier au cours des mois écoulés (voir graphique en première page). Le taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires à taux fixes de plus de 10 ans a oscillé juste au-dessus de la barre de son bas historique de 2%. Il s'agit du taux le plus important pour le marché hypothécaire puisque plus de 75 % des nouveaux contrats tombent dans cette catégorie. Quant au taux d'intérêt variable moyen (révisable chaque année), il a à nouveau baissé pour s'établir à 1,45 % en mai 2018 et permettent donc d'emprunter plus. Cela n'a cependant qu'une incidence limitée sur le marché puisque ces taux ne concernaient que 2,5 % des nouveaux contrats au quatrième trimestre 2017.

Gr. 3 Croissance cumulée des prix depuis le premier trimestre 2010



Source : Banque nationale de Belgique

Gr. 4 Croissance (en glissement annuel) du revenu disponible net



Source : Banque nationale de Belgique

Contrairement à nos perspectives concernant les revenus, nous sommes moins positifs quant aux développements pour les taux sur le marché immobilier. Le programme d'achat d'actifs de la Banque centrale européenne (BCE) touche en effet à sa fin, ce qui va soutenir les taux d'intérêt à long terme. Concrètement, la BCE a annoncé une réduction de ses achats de 30 à 15 milliards d'euros entre octobre et décembre, et leur interruption totale à compter de janvier 2019. La BCE a bien souligné que tout ceci dépend de l'évolution effective de l'inflation au cours des prochains mois mais elle devrait selon nous mettre ses plans à exécution, ce qui lui permettra de relever son taux directeur avant la fin 2019.

Il convient toutefois de ne pas surestimer la hausse des taux qui sera provoquée par l'arrêt des achats d'actifs de la BCE. Une étude de cette dernière³ montre en effet une rémanence très longue de la pression baissière du programme d'achat sur les taux à long terme. Ainsi, alors qu'ils s'établissent actuellement entre 90 et 110 points sous la

³ L'étude est disponible ici (en anglais) :

https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp180314_2.en.html

Le taux d'intérêt à long terme est ici le taux d'intérêt pondéré par le PIB des quatre principales économies de la zone euro.

« normale » en raison de l'intervention de la BCE, ce décalage devrait encore être de 55 à 90 points d'ici 2021. On voit donc bien que l'impact se fera ressentir de façon très progressive.

On ne peut néanmoins nier que la hausse des taux restreindra les capacités d'emprunt, ce qui devrait peser sur les prix immobiliers. C'est là la principale raison de nos perspectives moins positives pour les prix immobiliers au cours des années à venir. Pour l'heure, nous prévoyons une croissance de 1,5 à 2,5 % en 2018. Nous n'excluons en outre pas une légère correction du marché en 2019, lorsque la remontée des taux s'accélénera quelque peu.

La correction anticipée pour les prochaines années devrait par ailleurs ramener les prix immobiliers à l'équilibre. Selon la Banque nationale de Belgique, l'immobilier résidentiel belge était surévalué de 6,5% en 2017, ce qui revient à un surcoût d'environ 15.500 euros pour une habitation moyenne. Une légère correction du marché immobilier pourrait éliminer cette surévaluation. Dans l'ensemble, nous continuons d'attendre une croissance nominale d'environ 15% sur la période 2010-2020, soit dix fois moins que sur la décennie précédente.

Par « **secteur de la construction** », nous entendons toutes les entreprises qui construisent. Ceci englobe donc non seulement les habitations et bureaux mais aussi le génie civil (ponts et chaussées).

Le **secteur immobilier** comprend toutes les sociétés qui proposent des services de location et de négoce de biens immobiliers.

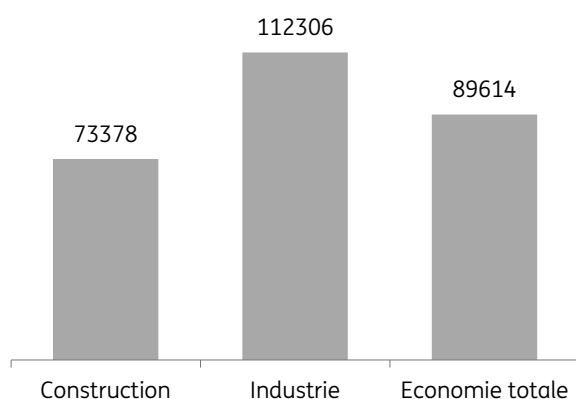
II. L'innovation dans la construction et l'immobilier, et ses conséquences

Par le passé, la structure de ces deux marchés a rendu l'innovation plus difficile relativement à d'autres secteurs. Les nouvelles technologies peuvent toutefois y apporter de grands changements.

1. L'innovation dans la construction

La productivité dans la construction est traditionnellement inférieure à celle de l'ensemble de l'économie belge, et significativement plus faible (lorsque la valeur ajoutée est exprimée par travailleur) que dans l'industrie (voir Graphique 5). Son niveau a en outre pratiquement stagné entre 2007 et 2010, on a même observé une rupture de tendance (voir Graphique 6) il y a dix ans.

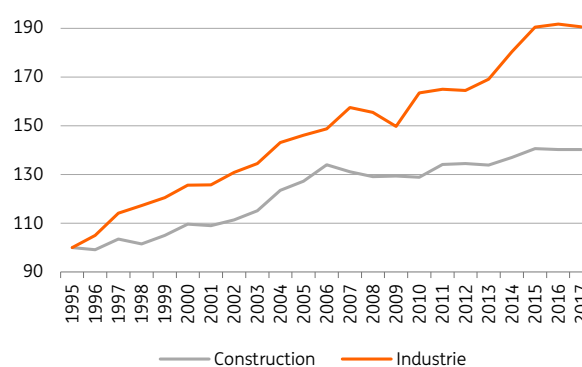
Gr. 5 Faiblesse de la productivité dans la construction (2017)



Source : Banque nationale de Belgique

Note : la productivité du travail est égale à la valeur ajoutée d'un secteur donné divisée par le nombre de travailleurs dudit secteur.

Gr. 6 Productivité dans la construction : croissance inférieure à celle de l'industrie (1995 = 100) et rupture de tendance 2007-2009



Source : Banque nationale de Belgique

Note : la productivité du travail est égale à la valeur ajoutée d'un secteur donné divisée par le nombre de travailleurs dudit secteur.

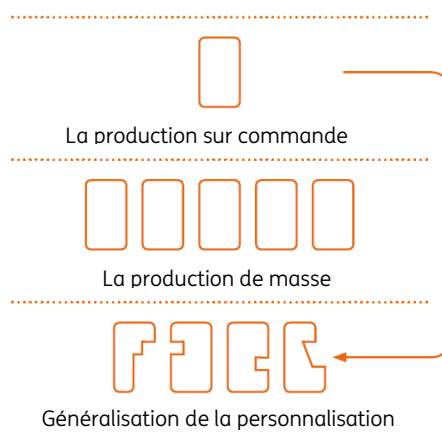
La faible productivité du secteur de la construction est principalement due au fait que dans le passé, il était moins aisé d'exploiter l'innovation pour construire avec plus d'efficacité et de rapidité. Contrairement à certains procédés industriels, les procédés de

construction se prêtent moins à une production de masse. Les spécificités du secteur de la construction n'y sont pas étrangères :

- À chaque commande, une entreprise de construction travaille sur un nouveau site. Le processus de construction est donc plus difficile à industrialiser que pour une usine. Le caractère local de l'activité signifie également qu'il est plus difficile pour une entreprise de construction de s'exporter, à plus forte raison compte tenu de réglementations variables d'un pays à l'autre⁴.
- Un bâtiment est rarement un produit standardisé et les entreprises de construction exécutent des projets conçus par d'autres. Une analogie pourrait être faite avec un secteur automobile où chaque client ferait fabriquer sa voiture selon ses propres plans et spécifications. L'industrialisation est naturellement plus difficile dans ce cas.
- La demande de nouvelles constructions est très sensible à la conjoncture. Pour résister aux chocs conjoncturels, les entreprises de construction doivent donc limiter les frais fixes. Il est aussi plus difficile pour elles de répartir les risques à l'international et de constituer des stocks, ce qui compromet également leur capacité de résister à des chocs économiques temporaires.

La production de masse n'était donc pas une option pour le secteur de la construction et ce sont les principes de la production sur commande qui ont prévalu jusqu'ici (voir Graphique 7). Les nouvelles technologies pourraient néanmoins changer la donne et introduire de nouveaux processus dans la construction, faisant évoluer cette dernière de la production sur commande vers une généralisation de la personnalisation. Cette « personnalisation de masse » est une approche de production qui associe les faibles coûts de la production de masse à la flexibilité du travail sur mesure (voir Graphique 7).

Gr. 7 De la production sur commande à la généralisation de la personnalisation



Source : ING.

Différentes technologies importantes poussent la construction vers la généralisation de la personnalisation :

⁴ Cette spécificité explique aussi une concurrence étrangère très limitée, ce qui réduit globalement la propension à innover de même que le transfert des connaissances entre pays.

- Impression 3D

Cette technologie offre la flexibilité nécessaire dans la construction, puisque chaque projet est unique. L'impression 3D permet de produire des formes toujours nouvelles avec une relative simplicité.

- Robotique

Les robots sont bien adaptés à des tâches toujours différentes. Contrairement à une machine, un robot peut exécuter différentes tâches. Il peut par exemple produire différents composants. Les squelettes externes robotisés, ou exosquelettes, peuvent aussi être utilisés pour alléger le travail des ouvriers du bâtiment.

- Drones

L'inspection de chantiers en hauteur, de panneaux solaires, de pylônes ou de câbles à haute tension peut aisément être effectuée à l'aide de drones. L'arpentage et le suivi d'un chantier de construction peuvent eux aussi faire appel à des drones. La flexibilité des drones convient bien aux configurations et circonstances toujours différentes des sites de construction.

- Modèle d'information du bâtiment

Les informations relatives à un projet de construction peuvent être centralisées dans un BIM (Modèle d'information du bâtiment, ou *Building Information Model* en anglais), qui peut numériser les traditionnels plans sur papier. Les entrepreneurs, ingénieurs et architectes peuvent ainsi mieux collaborer. Les éventuelles erreurs dans un projet, dans la logistique d'un chantier ou dans la planification peuvent être identifiées et corrigées plus facilement, et être immédiatement accessibles pour toutes les parties prenantes. Un processus de conception efficace est crucial pour la personnalisation de masse car il doit être reproduit à chaque nouveau projet.

Ces nouvelles technologies devraient pouvoir améliorer la productivité dans la construction. Les précurseurs du secteur pourront atteindre des rendements plus élevés et si les prix baissent, le consommateur sera lui aussi gagnant. La demande pourra alors augmenter et générer un volume de travail plus important. Les consommatrices et consommateurs pourront ainsi non seulement bénéficier de prix plus faibles mais aussi d'habitations répondant encore mieux à leurs besoins spécifiques.

2. L'innovation dans l'immobilier

Tout comme dans la construction, la structure du marché de l'immobilier freine l'innovation.

- La longue durée de vie des biens immobiliers signifie que les vieilles technologies mettent du temps à être remplacées. Pour reprendre l'analogie précédente, le parc automobile se renouvelle par exemple en une décennie : c'est beaucoup plus long pour le parc immobilier. De surcroît, la modernisation d'un bâtiment coûte souvent cher. Bien que de nombreux bâtiments soient rénovés, le processus est plus long que pour d'autres biens en raison de la longue durée de vie des biens immobiliers. De plus, en cas de location, le problème de la responsabilité partagée vient s'ajouter. Le locataire étant le principal bénéficiaire des éventuelles améliorations apportées, la motivation d'investir du bailleur est généralement faible.

- Investir dans l'immobilier exige beaucoup de capitaux, ce qui constitue une importante barrière à l'entrée⁵. C'est pourquoi un entrepreneur qui a une bonne idée peut néanmoins avoir du mal à accéder au marché. Ce sont donc principalement les propriétaires immobiliers qui déterminent ce qui est construit. Quant aux locataires, le montant du loyer est souvent plus important qu'un bâtiment « innovant ».
- Une dernière spécificité qui limite les investissements est l'hétérogénéité des biens immobiliers. Chaque projet est unique et la plupart du temps, le propriétaire possède plus d'informations concernant son immeuble que concernant le marché. C'est pourquoi la valeur du bien est difficile à évaluer et les risques sont plus importants que sur d'autres marchés : tout ceci peut, encore une fois, limiter les investissements. Les nombreuses règles applicables et les structures cadastrales parfois alambiquées compliquent en outre les transactions immobilières et les rendent fastidieuses et opaques, ce qui peut faire fuir les investisseurs potentiels.

Les nouvelles technologies peuvent en particulier éliminer ces derniers désagréments et concourir à plus de transparence sur le marché immobilier. Nous observons quatre tendances :

- Les **plateformes de mise en location et vente** sont des portails digitaux où offre et demande peuvent plus facilement se rencontrer. Ceci accélère l'identification d'un preneur et réduit donc le risque d'inoccupation. Les technologies telles que les données massives et des ordinateurs plus puissants font baisser le coût de la recherche d'un preneur, ce qui rend ce modèle d'activité plus viable.
- La **digitalisation** des formulaires et contrats peut rendre les procédures administratives moins complexes et coûteuses.
- Les **bâtiments intelligents** garantissent une utilisation plus efficace de l'espace, une réduction de la consommation énergétique et une adaptation des solutions de chauffage et conditionnement d'air aux souhaits de l'utilisateur. Les nouvelles technologies comme l'Internet des objets, des ordinateurs plus puissants et les données massives rendent tout cela possible.
- Aujourd'hui, le parcours du client est semi-digital. L'introduction de nouvelles technologies peut en outre rendre ce **parcours entièrement digital**. L'intégralité de la gestion administrative peut être digitale mais aussi les premiers contacts, grâce à diverses plateformes et à la réalité virtuelle.

Il importe de relever que ces innovations sont positives pour la plupart des parties prenantes du marché de l'immobilier. Des plateformes permettent par exemple une rencontre plus rapide entre l'offre et la demande, ce qui est une bonne nouvelle tant pour les locataires que pour les bailleurs. Hormis une gestion administrative plus rapide, ces plateformes réduisent les risques d'inoccupation ce qui est tout bénéfique pour les bailleurs. Il est évident que le plus grand défi se pose aux agents immobiliers, puisque les innovations susvisées peuvent digitaliser une part de leur travail (par exemple, la mise en relation entre demande et offre, et la gestion des transactions). Un agent immobilier peut bien s'adapter cette nouvelle situation, en se concentrant par exemple plus largement sur le conseil au client concernant les technologies complexes offertes par un bâtiment intelligent ou en adoptant lui-même certaines technologies (grooming,...).

Pour les investisseurs, toutes ces innovations peuvent faire baisser le rendement exigé puisqu'elles font baisser certains risques. De meilleures données rendent les biens

⁵ Les barrières à l'entrée ne sont pas aussi importantes dans tous les segments du secteur immobilier (citons, par exemple, les agents immobiliers).

immobiliers plus transparents et donc leur valorisation moins risquée. Les plateformes réduisent le coût des recherches et la digitalisation diminue le coût des transactions. Ceci devrait augmenter la liquidité et donc réduire le risque de liquidité. Enfin, le risque d'inoccupation devrait lui aussi diminuer en raison de la plus grande popularité des bâtiments équipés de nouvelles technologies auprès du consommateur. Cette diminution des risques pourra conduire à une baisse du rendement exigé par l'investisseur.

Parallèlement, un bâtiment innovant peut aussi justifier un loyer plus élevé et ces services supplémentaires peuvent conduire les locataires à l'accepter. La moindre consommation énergétique réduit elle aussi les coûts, ce qui laisse parfois un peu de marge pour des loyers plus élevés.

Une conséquence logique de la baisse du rendement exigé et de la hausse possible des loyers est une valeur accrue des biens immobiliers⁶, ce qui pourrait justifier le coût de l'investissement dans les nouvelles technologies. Un cercle vertueux qui n'en est qu'à son début !

Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.

⁶ Valeur d'un bien \uparrow = [(Revenus locatifs \uparrow) / (Rendement attendu \downarrow).