

Indices des prix des logements et Marché immobilier en Allemagne

Conférence DINAMIC

5 décembre 2012

Hans-Joachim Duebel
Finpolconsult, Berlin



Sommaire

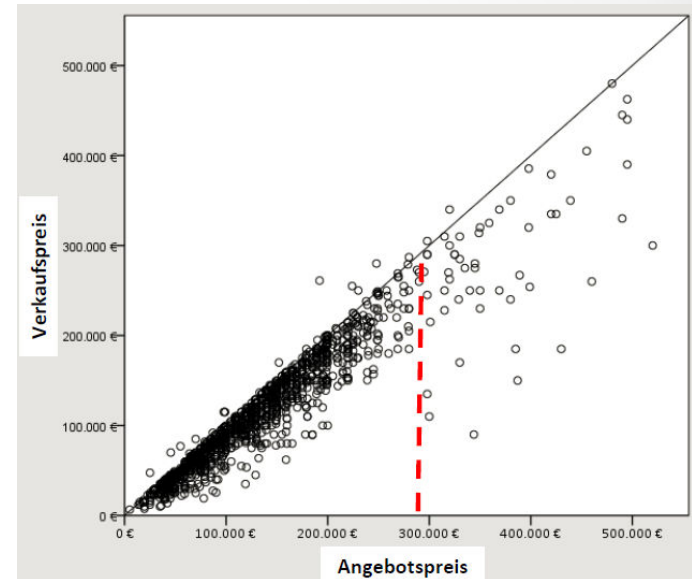
- L'estimation du prix des logements et des terrains en Allemagne
- Quelques résultats transversaux et régionaux
- L'évolution des prix et ses déterminants
- Comparaison internationale : perspectives en France et en Allemagne

Estimer les prix de l'immobilier

Les données d'origine privée dominant

- Les sources d'informations privées sont nombreuses :
 - Transactions bancaires : Verband deutscher Pfandbriefbanken, Hypoport AG (Europace).
 - Prime Real Estate Fund (Fonds PREF) Zentraler Immobilienausschuss (commercial).
 - Annonces immobilières : empirica.
 - Agents immobiliers : Ring deutscher Makler.
 - Dires d'experts/évaluateurs : Bulwien.
- Au niveau national il n'existe aucune base de données officielle sur les transactions foncières et résidentielles !
 - Il existe des commissions officielles d'évaluation (Gutachterausschuesse) au niveau de l'État et des communes, mais avec des lacunes de couverture
 - Les hypothèses sont fondées sur des données fiscales cadastrales obsolètes : un jugement de la Cour constitutionnelle impose des changements.

Prix de vente par rapports à ceux indiqués dans les annonces

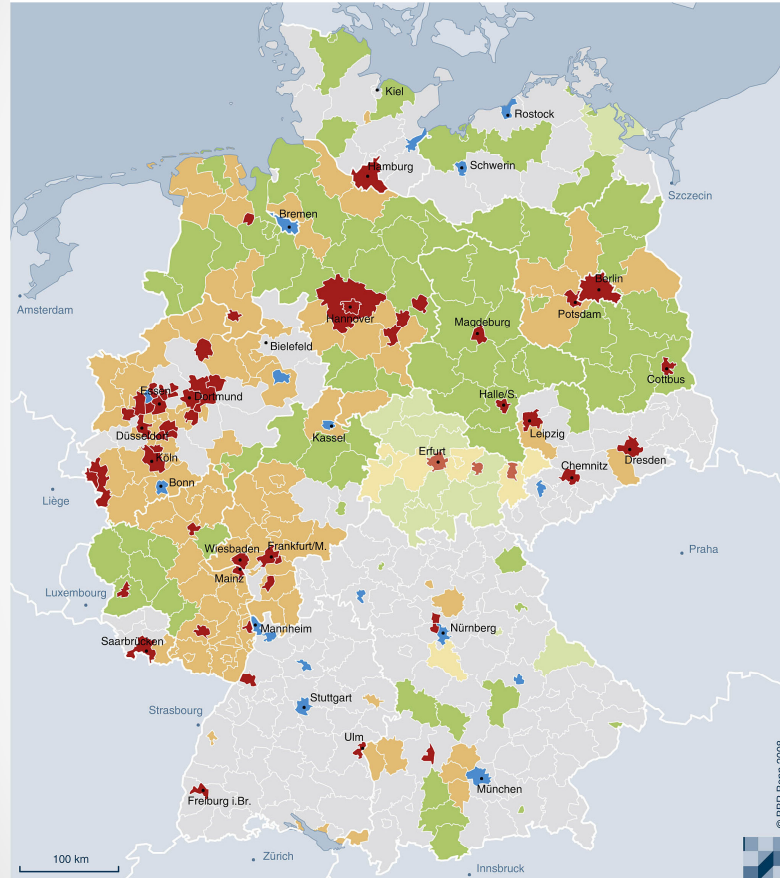


Source : Technische Universität Kaiserslautern, 2011. Échantillon de 625 transactions issues de bases de données communales de transactions et d'annonces dans la presse.

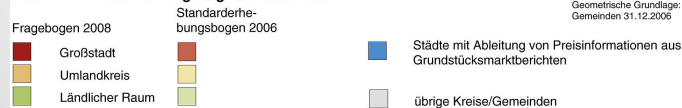
Estimer les prix de l'immobilier

Lacunes dans les données officielles

Rücklauf der Befragung der Gutachterausschüsse für Grundstückswerte 2008



Städte und Kreise mit Fragebögenrücklauf 2008



Datenbasis: BBR-Immobilienpreismonitoring
Geometrische Grundlage: BKG, Kreise 31.12.2007,
Gemeinden 31.12.2006

- Commissions officielles d'évaluation

- Des zones étendues ne sont pas couvertes (des lois existent, mais sont insuffisamment financées ou non appliquées)
- Des instruments sont utilisés pour les évaluations (p. ex. valeurs foncières pour les prix des logements)
- L'accent est mis sur les évaluations plutôt que sur les transactions réelles
- Un seul état (Niedersachsen) dispose d'un indice de prix hédonique officiel réellement avancé

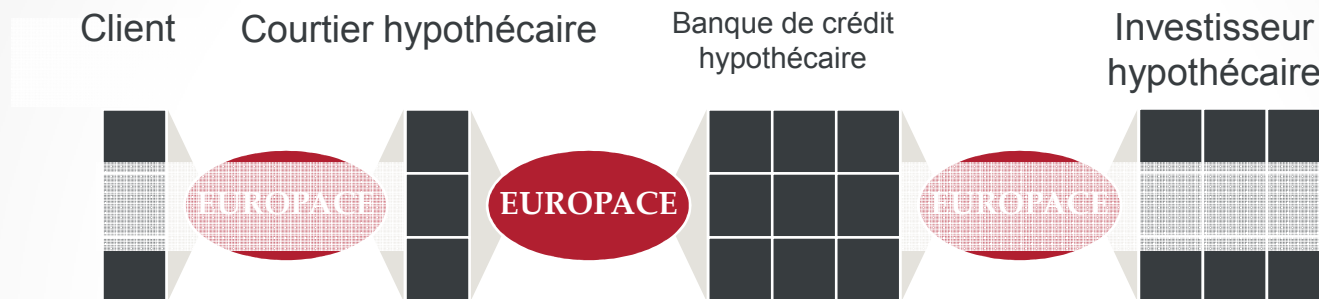
Impact de cette absence de données officielles sur les efforts visant à établir des indices

- Concurrence en matière de production de données plutôt que recherche de fabrication du 'meilleur indice'
- Insuffisance de la taille des échantillons : de 15 à 20% au maximum
- Différence entre des marchés aux caractéristiques dissemblables et donc pas totalement comparables
- Aucune couverture de nombreux petits marchés, pas assez de données sur les biens
- Un indice hédonique ascendant, fondé sur les régressions régionales, ne sera disponible que dans un avenir lointain.

Estimer les prix des logements

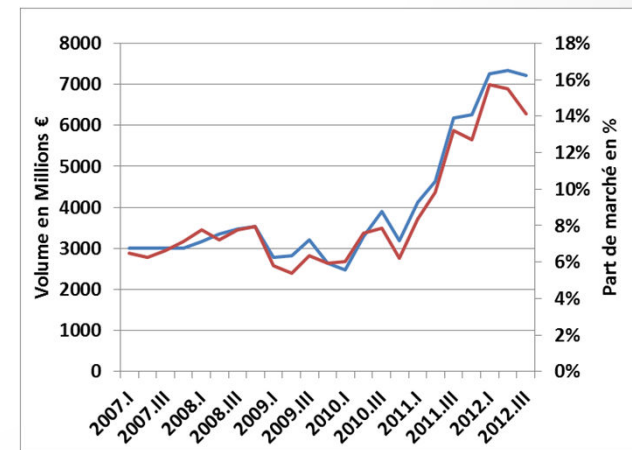
L'indice Europace (EPX)

La plate-forme de courtage B2B EUROPACE



- Rôle central en matière d'intermédiation de prêts hypothécaires résidentiels en Allemagne
- Tous les groupes de prêteurs y sont représentés (les 'investisseurs hypothécaires')
- Sa part de marché a atteint les 15%
- Utilise des données de transaction vérifiables
- Qualité et fiabilité des données entrées, pas de documents papier, toutes les informations sont traitées électroniquement
- Les données sont rapidement disponibles, c.-à-d. à fréquence mensuelle (une semaine après la fin du mois).

Volumes Europace trimestriels (millions d'€) et part de marché



Source : Hypoport et Bundesbank, calculs de Finpolconsult.

Estimer le prix des logements

L'indice Europace (EPX)

Données disponibles pour l'analyse hédonique

Hypoport / Europace

- Type de bien
- Utilisation
- Âge
- Surface habitable
- Surface du lot
- Nombre d'appartements
- Objet du prêt
- Prix d'achat
- Coûts de modernisation
- Coûts de construction
- Prix du lot

BBSR

(Institut fédéral de recherche sur la construction, la ville et le développement spatial)

Principalement, des variables spatiales :

- Population de la commune
- Temps de transport
- Catégorie de distance (centre, première et deuxième couronnes)
- 4 régions (Est/Ouest/Nord/Sud)

Appariement
-par code postal

Caractéristiques hédoniques manquantes

- Nombre de pièces, de salles de bain
- État des salles de bains (modernisation)
- Garage
- Etage, présence d'un ascenseur

Il est difficile de convaincre les banques de collecter des informations détaillées au-delà de celles qui leur sont nécessaires pour les contrats de prêt.

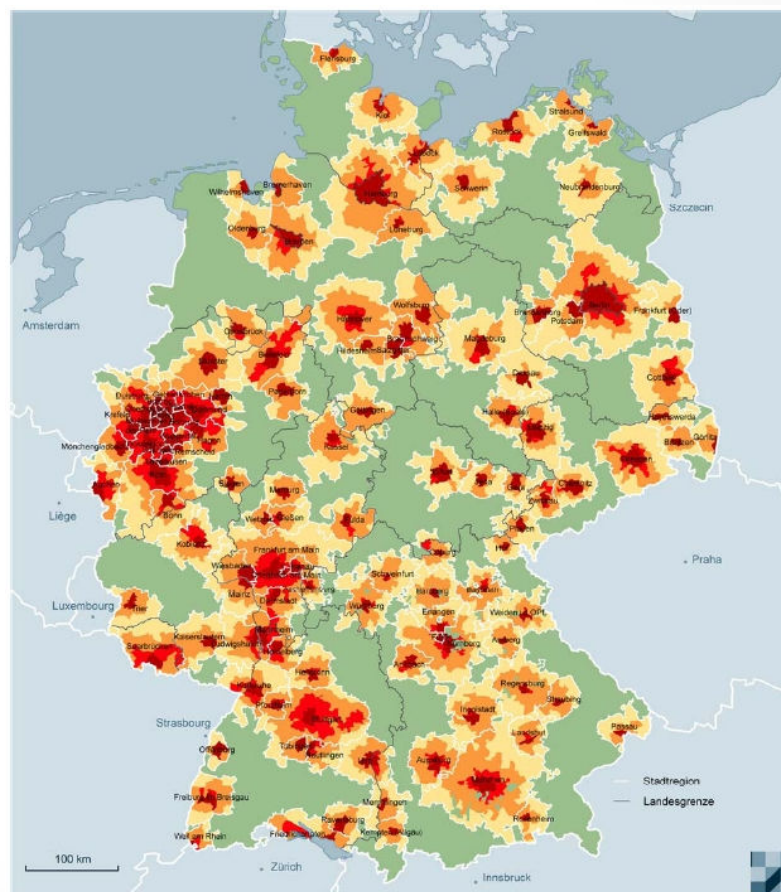
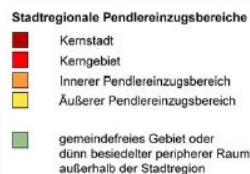
Estimer le prix des logements

L'indice Europace (EPX)

Analyse des marchés immobiliers régionaux

- Pour l'indice hédonique national, les caractéristiques spatiales sont prédéterminées par les définitions de l'agence fédérale puis appariées au moyen des codes postaux,
- Des indices des prix régionaux sont en cours d'élaboration,
- Des travaux sur une définition endogène des marchés immobiliers (subdivision des régions) sont également en cours,
- L'objectif de court terme est d'élaborer un indice 'ascendant' à partir de 15 (appartements) + 30 (maisons) régressions,
- Le niveau Notaires-INSEE (>700 régressions) est inaccessible aux participants du marché indiciel allemand.

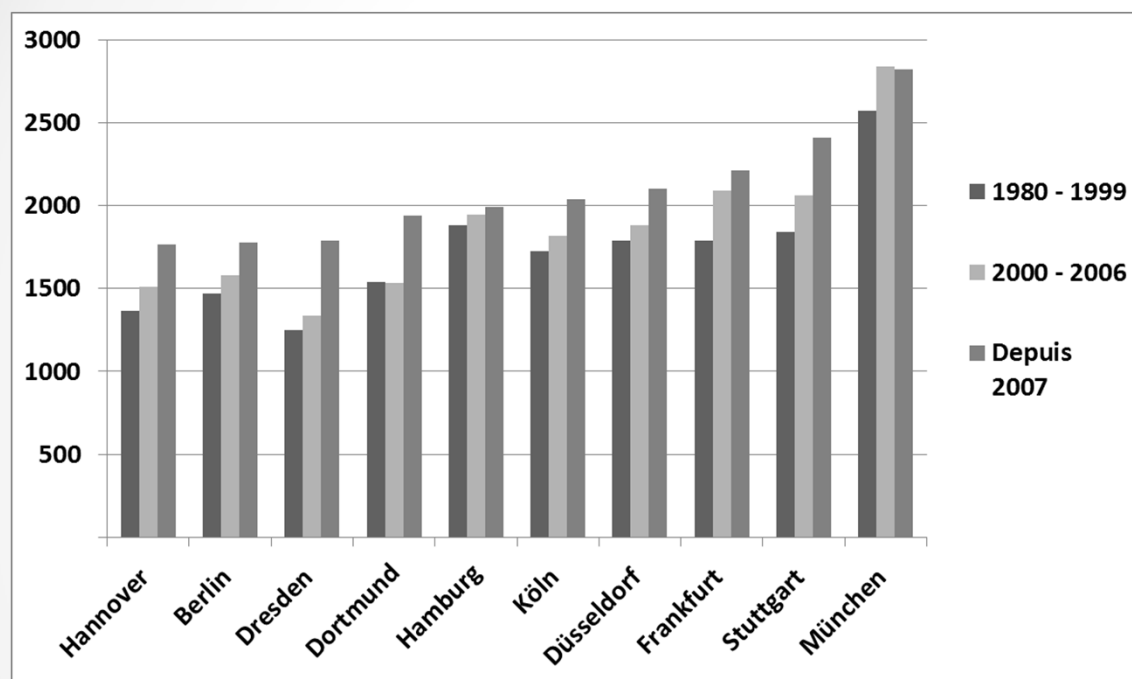
Distance (cercle) de navettage autour de zones économiquement homogènes (selon BBSR)



Résultats transversaux

Maisons individuelles : Comparaison des prix par région

Niveaux des prix EPX par m², par région, maisons individuelles par classe d'âge, T4 2011 - T3 2012



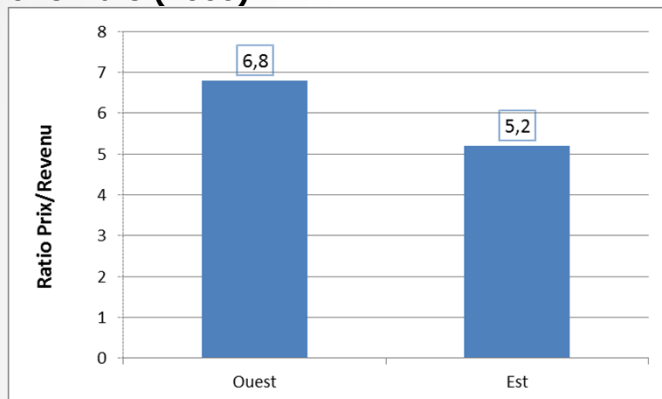
Source : Hypoport AG (données Europace basées sur les transactions bancaires) et calculs de Finpolconsult.

- La médiane nationale pour les constructions nouvelles est d'environ 1750 €/m², soit 262 500 € pour une maison de 150 m².
- Le taux des droits de mutation varie de 2 à 4,5% depuis leur régionalisation (années 90 : taux national = 2%)

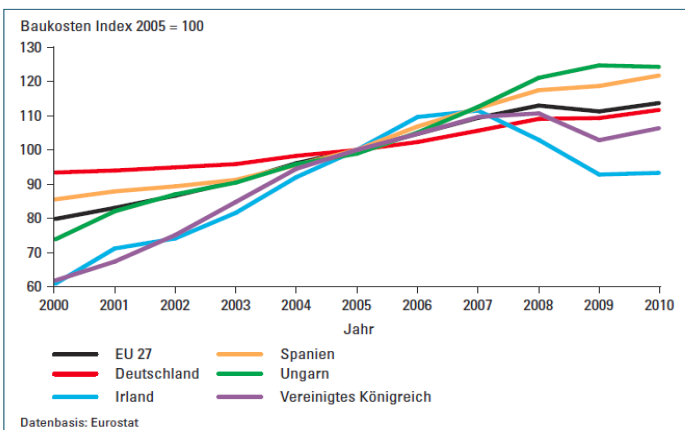
Résultats transversaux

Maisons individuelles : initiatives visant à réduire les coûts (années 90)

Rapport prix / revenu annuel pour les maisons individuelles neuves en Allemagne occidentale et orientale (2003)



Coûts de la construction en Allemagne en comparaison internationale, 2000-2010



- Incidence de la réunification : l'Allemagne de l'Est vient ajouter des logements et des terrains à bas prix,
- Déréglementation de l'urbanisme dans les années 90,
- Apparition des techniques bon marché de construction de maisons individuelles, p. ex. constructions en bois scandinave, préfabriquées,
- Réduction de la surface des lots (aussi source de problèmes),
- Politiques anticipatives en matière d'offre foncière,
- Conversion de terrains industriels dans certaines villes/ régions (p. ex. Dortmund).

Résultats transversaux

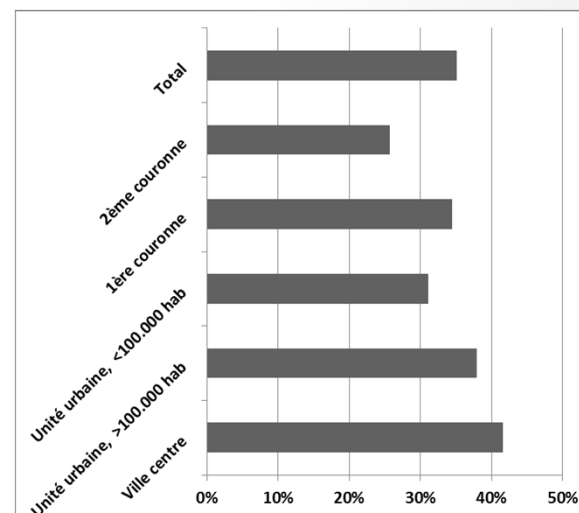
Maisons individuelles : hausse des coûts de construction de maisons neuves dans les années 2000

Maisons individuelles : données statistiques moyennes 2004 - 2010

	Unité	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	% var. ann.
Prix ancien / m ²	€/m ²	1 590	1 577	1 566	1 553	1 553	1 542	1 563	-0,28%
Coût de construction	€/m ²	1 231	1 224	1 234	1 254	1 292	1 323	1 337	1,39%
Prix terrain	€/m ²	119,8	128,5	124,6	124,9	124,6	126	130	1,37%
Prix neuf	€/m ²	1 590	1 610	1 608	1 629	1 665	1 701	1 727	1,38%
Ratio ancien / neuf		1,00	0,98	0,97	0,95	0,93	0,91	0,91	-1,64%
Prix neuf (150 m ²)	€	238 545	241 500	241 185	244 350	249 810	255 120	259 065	

Source : Oliver Lerbs, Inwis/Ruhr-Universität Bochum, 413 ville et districts (Kreise) (NUTS3).

Rapport prix du terrain / prix total ; maisons individuelles neuves par densité urbaine, médianes 2003 – 2011



Source : auteur, et ensemble de données issues de transactions bancaires (Europace).

Résultat : écart de 10% entre les coûts de construction de maisons neuves et les prix des maisons existantes au bout de 7 ans – corrélé à la baisse du taux d'investissement.

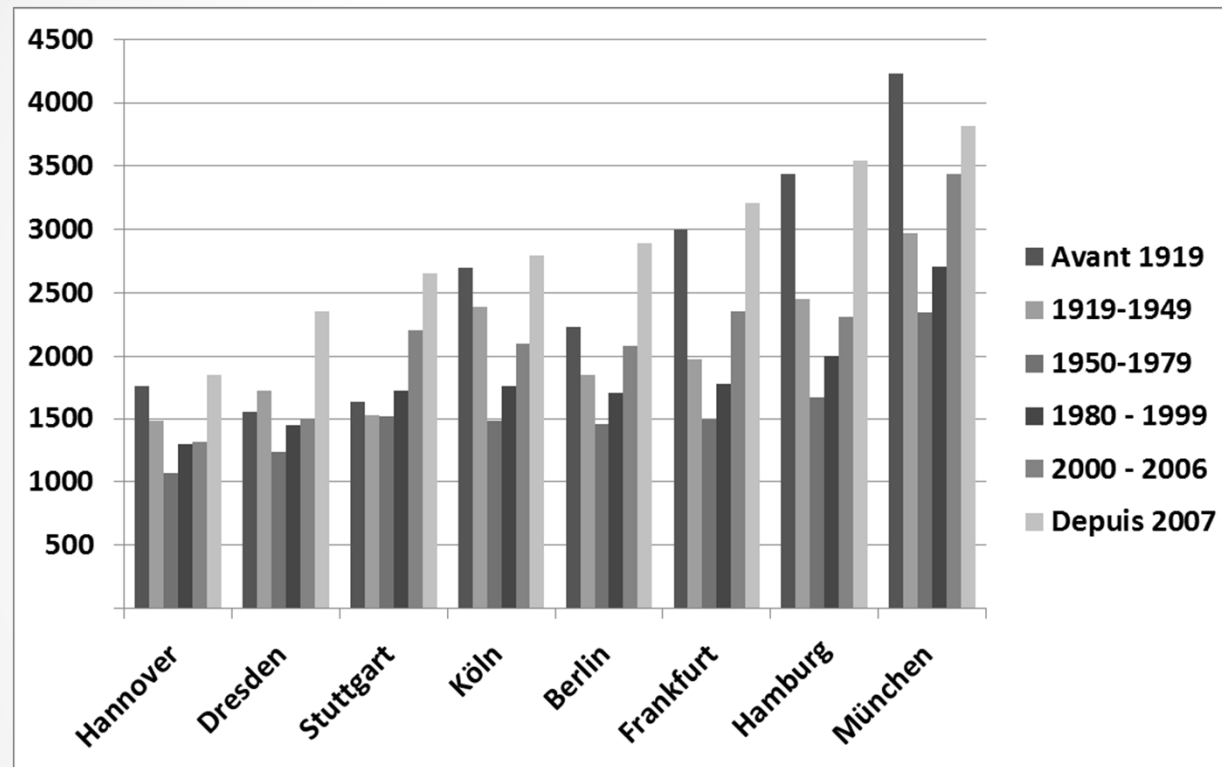
Notes :

- En Allemagne, les constructions nouvelles sont soumises à la fois à la TVA (comprise dans les données) et au droit de mutation (non compris dans les données). Forte hausse de ces deux taxes
- Part du coût du terrain, selon Europace : moyenne 25,7%, médiane 33,9%.

Résultats transversaux

Appartements : Comparaison des prix par région

Evolution des prix EPX par m², région et ancienneté, T4 2011- T3 2012



Source : Hypoport AG (données Europace, basées sur les transactions bancaires), calculs de Finpolconsult.

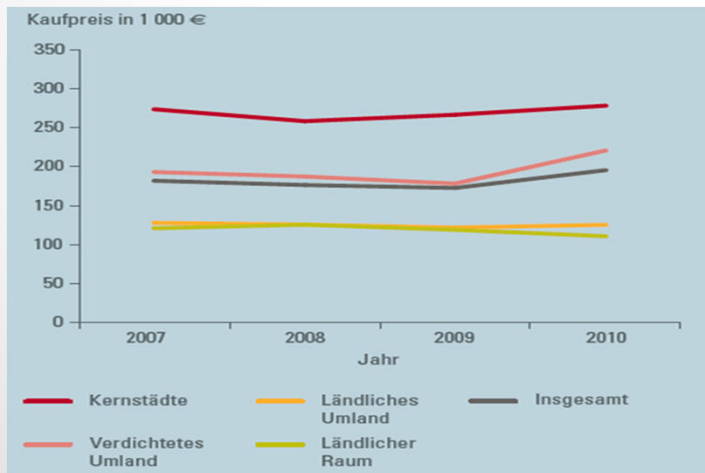
- Élimination de-facto des subventions aux logements locatifs en 2005,
- Plus de construction privée : plafonds plus haut, logements plus grands, ascenseurs / parkings souterrains, appartements –terrasses,
- La demande reste forte pour les ‘Gruenderzeit’ (immeubles de la fin du XIX^e siècle) à plafonds hauts et à façades décorées.

Dynamique du marché immobilier

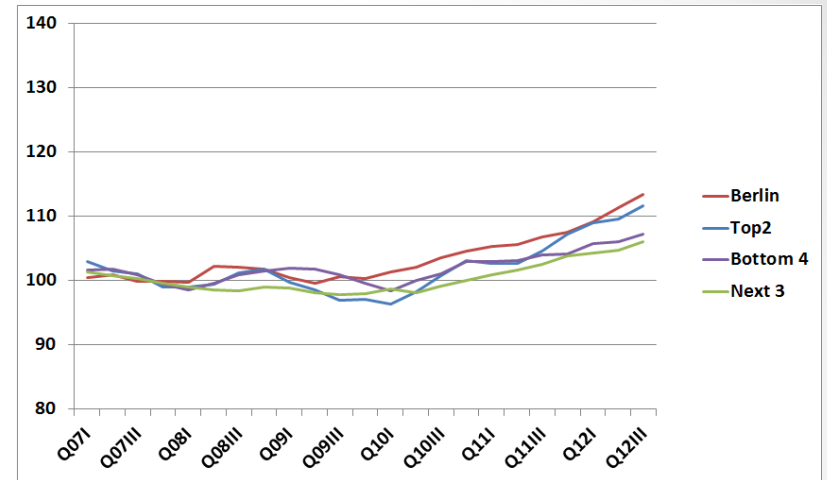
Évolution des prix

- Boom récent sur les appartement en zone urbaine (prix, transactions),
- Stagnation dans les zones rurales et périurbaines, après la baisse des années 2006 à 2008 (hausse de la TVA et des prix de l'énergie).
- Incidence accrue de l'ancienneté du fait des besoins de modernisation énergétique, qui vont s'accélérer ('maisons passives'/réglementations en matière d'émission de CO2).

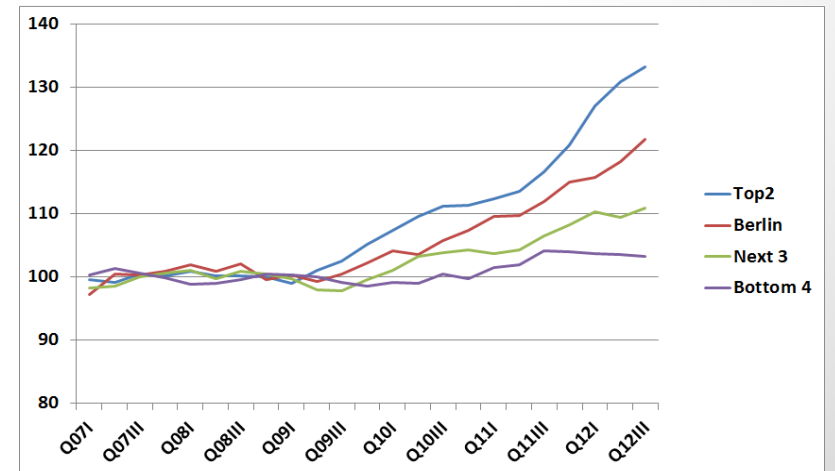
Prix des maisons individuelles : Villes / Périphérie / Zones rurales



Prix EPX des maisons individuelles dans les 10 régions du haut du classement



Prix EPX des appartements dans les 10 régions du haut du classement

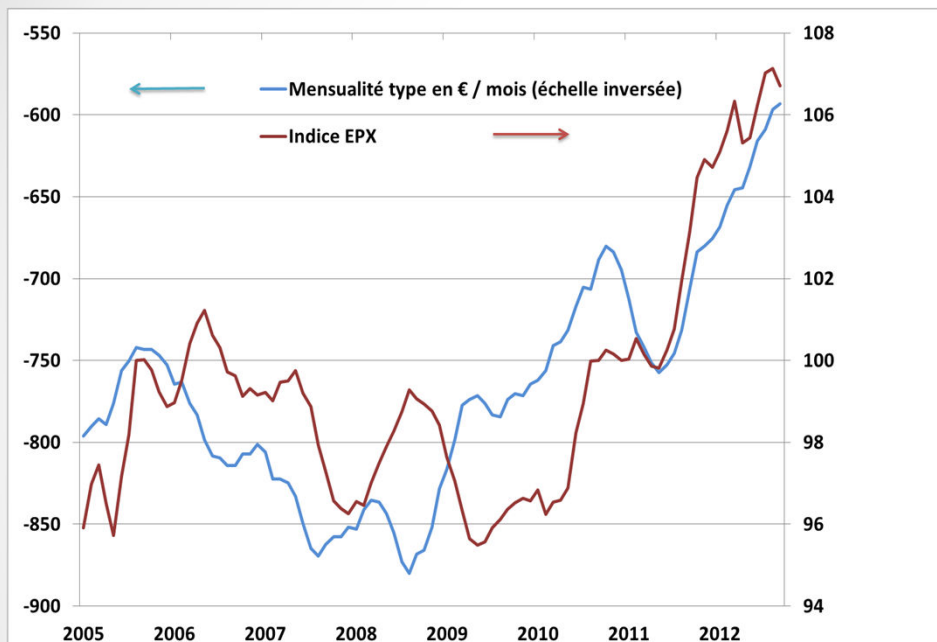


Source : Hypoport AG (Europace), IW.

Dynamique du marché immobilier

Assiste-on à une bulle des prix de l'immobilier en Allemagne ?

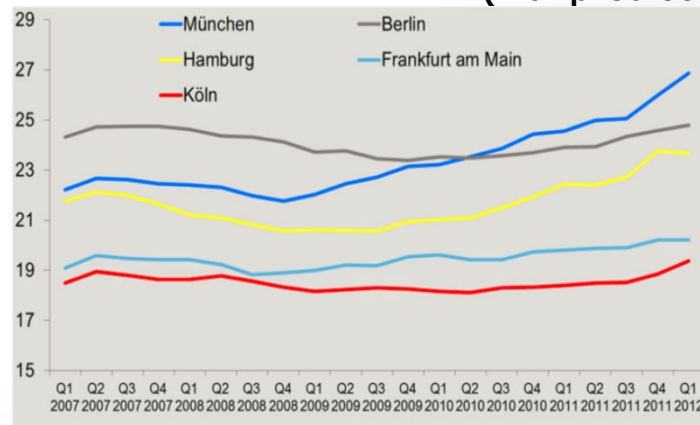
Indice des prix et taux mensuels pour un prêt de 150 000 EUR (données EPX)



Source : Hypoport AG (Europace), Bundesbank, calculs Finpolconsult

- Facteurs financiers :
 - Forte baisse des taux, service de la dette,
 - Mais pas de hausse de la dette hypothécaire → capitaux, boom des achats de l'étranger,
 - Baisse modérée du rendement locatif.
- Les fondamentaux :
 - Fort soutien de la demande réelle,
 - Mais cette tendance pourrait ne pas être durable.

Prix des appartements / Loyer annuel (multiplicateur)

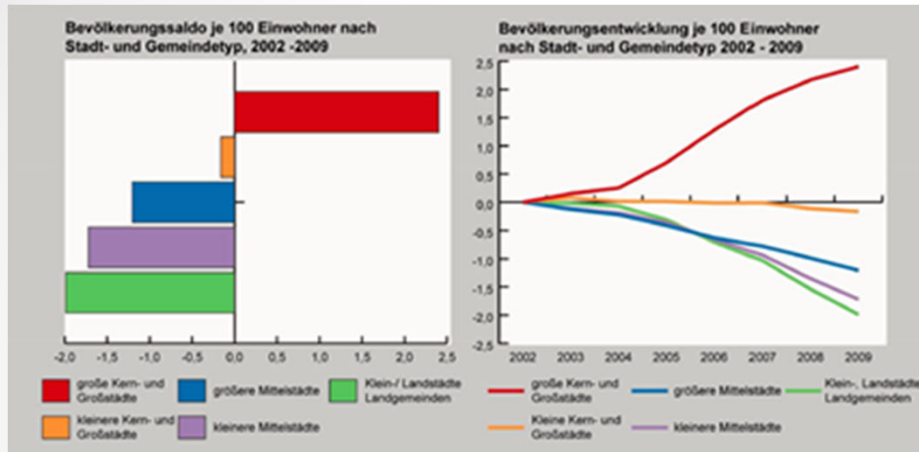


Source : Institut der deutschen Wirtschaft

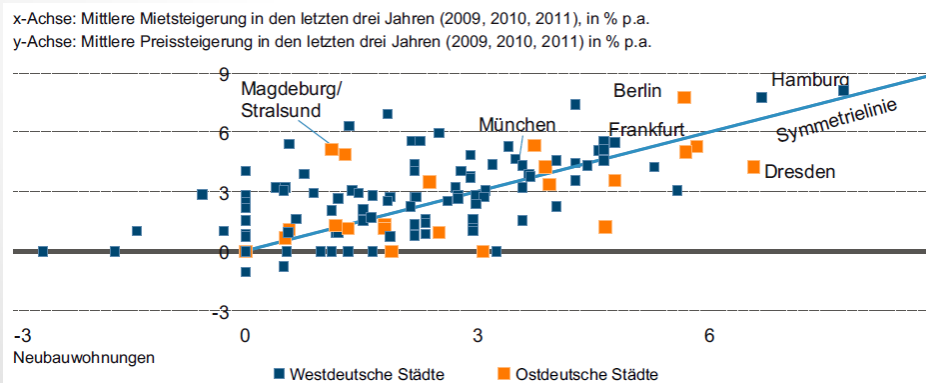
Dynamique du marché immobilier

'Métropolisation' latente ou véritable bulle ?

Les grandes villes sont les gagnantes de l'urbanisation



Augmentation des loyers et des prix des appartements, villes allemandes 2009-11*



En abscisses : % évolution des loyers ; en ordonnées : % évolution des prix de vente

- **Métropolisation**

- Croissance de l'emploi dans les secteurs 'créatifs' par rapport aux industries traditionnelles des villes de taille moyenne
- La loi de Say : la disponibilité de main-d'œuvre (démographie) crée la demande (emplois), c.-à-d. est-ce que les emplois vont là où les jeunes souhaitent résider ?

- **Distorsion des hiérarchies entre villes, du fait de la dernière guerre mondiale**

- La loi de Zipf : le nombre d'habitants d'une ville est inversement proportionnel à son classement parmi l'ensemble des autres villes (Berlin = Paris ?)

Dynamique du marché immobilier

Les niveaux des prix à Berlin sont encore loin de ceux de Paris

Prix des appartements en ville

- Paris : 8339 € / m²
- Berlin : 2230 € / m²

Munich est la plus proche : 4227 € / m²

La fourchette est moins large entre les villes moyennes françaises et allemandes :

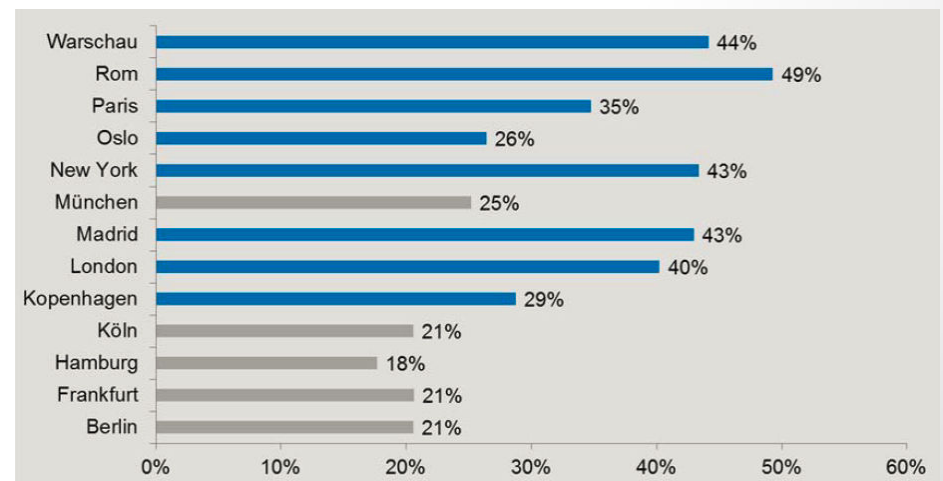
- Grenoble : 2381 € / m²
- Toulouse : 2544 € / m²
- Bordeaux : 2930 € / m²

- Hanovre : 1764 € / m²
- Cologne : 2700 € / m²
- Francfort : 2999 € / m²

Notes :

- Valeurs médianes
- France : appartements anciens
- Allemagne : Grunderzeit (appartements construits avant 1918)

Ratio loyer / revenu (Studio - T1)

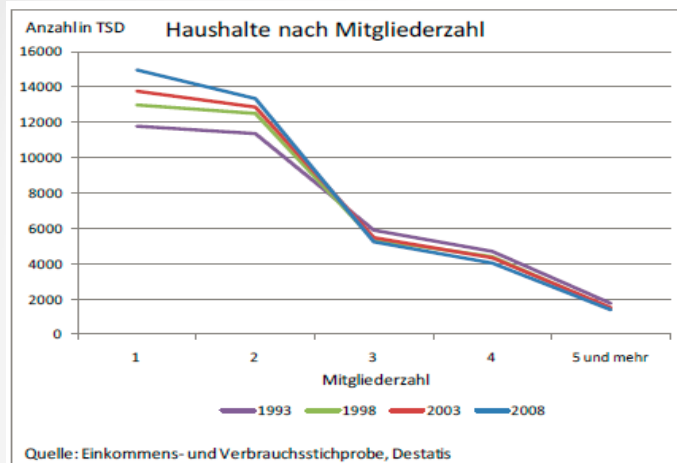


Source : M. Voigtlaender / Institut der Deutschen Wirtschaft; Numbeo.com

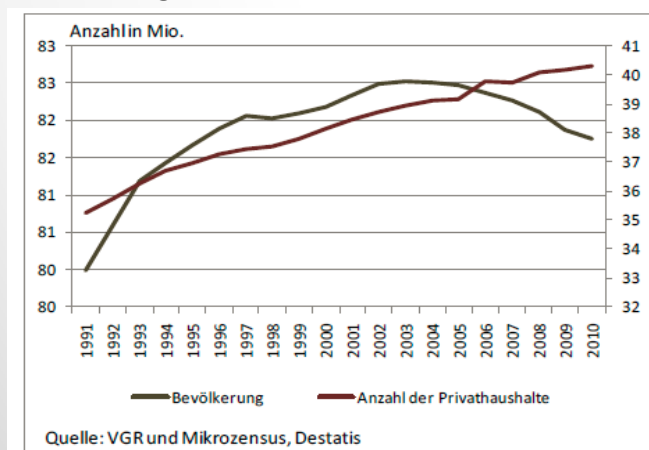
Dynamique du marché immobilier

Démographie et croissance du nombre des ménages

La taille moyenne des ménages diminue de façon spectaculaire



L'écart entre les chiffres de la population et le nombre des ménages ne cesse de s'accroître



- La demande est entraînée par
 - La taille des ménages, le nombre de ménages composés d'une seule personne,
 - Les habitudes en matière de consommation de l'espace, particulièrement chez les personnes âgées (nombre en hausse),
 - Les tendances en matière d'immigration.
- La demande globale de logements devrait continuer d'augmenter jusque vers 2020 – 2030 :
 - Allemagne orientale, pic vers 2015
 - Allemagne occidentale, pic vers 2030.

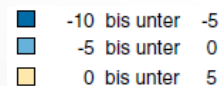
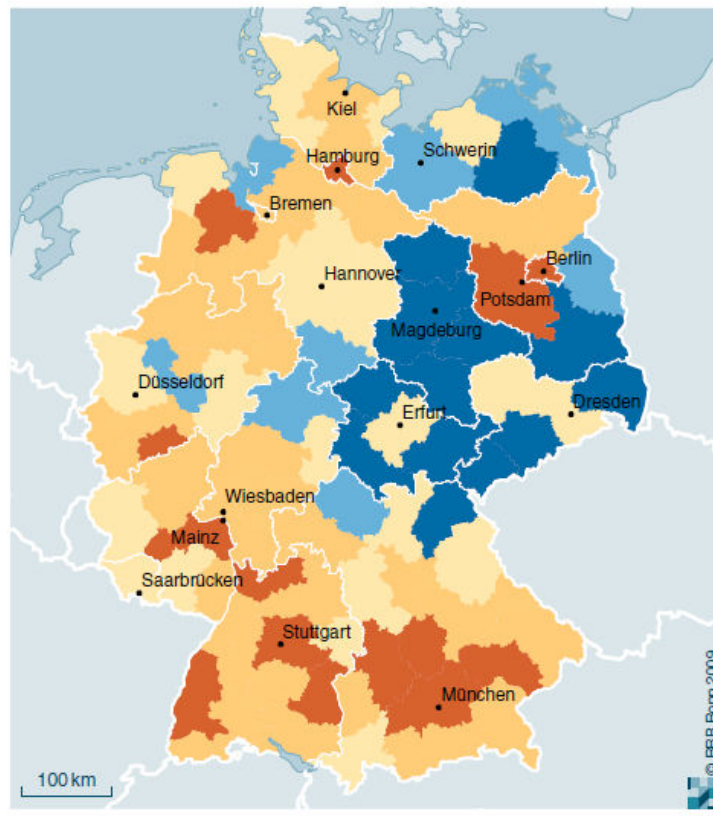
Source : Bundesbank, Destatis.

Dynamique du marché immobilier

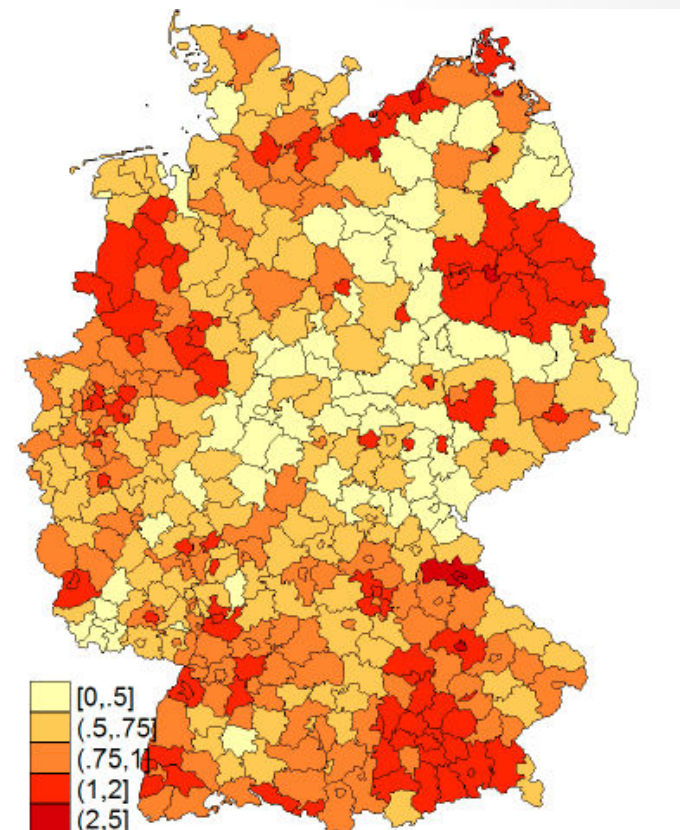
La construction est le reflet de la structure régionale de la demande d'espace

Prévision de la demande d'espace habitable sur le long terme, 2010-2025, changement en %

Entwicklung der Wohnflächennachfrage



Activité de construction de maisons individuelles 2000-2010, % du stock existant



Source : BBSR

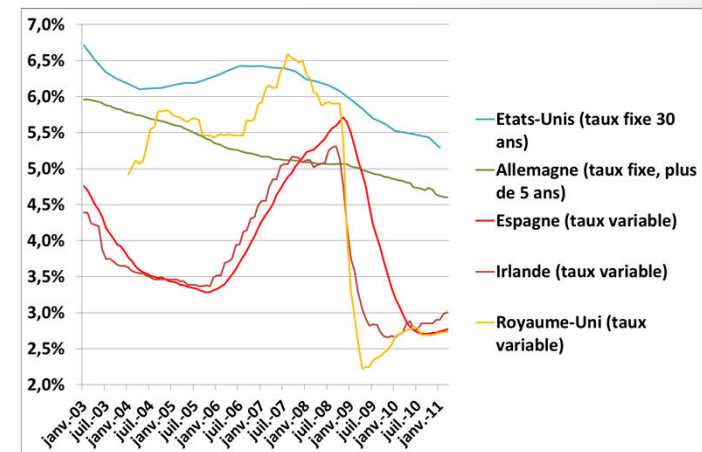
Dynamique du marché immobilier

Les facteurs liés aux mécanismes de crédit au logement (1)

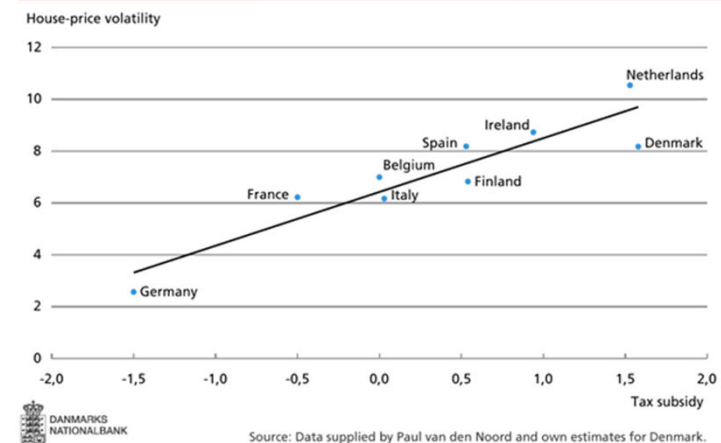
Facteurs potentiels de stabilité du marché:

- Faible taux de propriétaires, ciblé vers les tranches de revenu supérieures,
- Les investissements des années 70 dans le logement social ont rendu superflu le marché « subprime »,
- Politique fiscale conservatrice (pas de déductibilité des intérêts hypothécaires),
- L'existence de prêts long-terme à taux fixe réduit la volatilité des prix des logements,
- Pas d'hypothèques rechargeables qui inciteraient à gonfler artificiellement la valeur de la maison aux fins d'emprunts bancaires,
- Ratios emprunt/valeur et normes d'évaluation conservateurs,
- Faible recours au crédit du fait d'une culture fondée sur l'épargne,
- Les programmes de la banque de développement KfW laissent les banques assumer le risque de crédit plutôt que de le nationaliser.

Comparaison des taux des prêts hypothécaires



House price fluctuations and tax subsidies

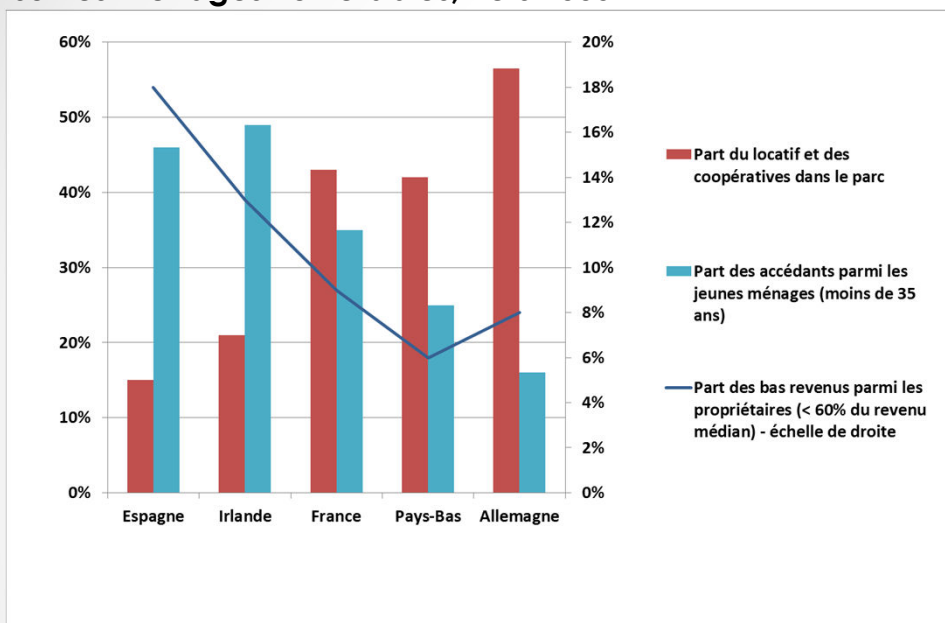


Sources : banques centrales et instituts statistiques, Banque centrale danoise, calculs de Finpolconsult.

Dynamique du marché immobilier

Les facteurs liés aux mécanismes de crédit au logement (2)

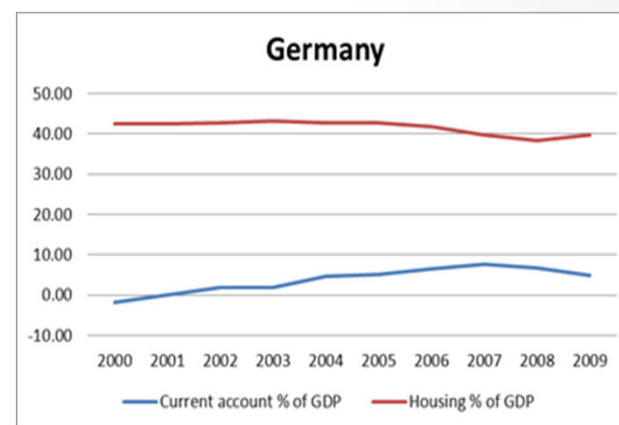
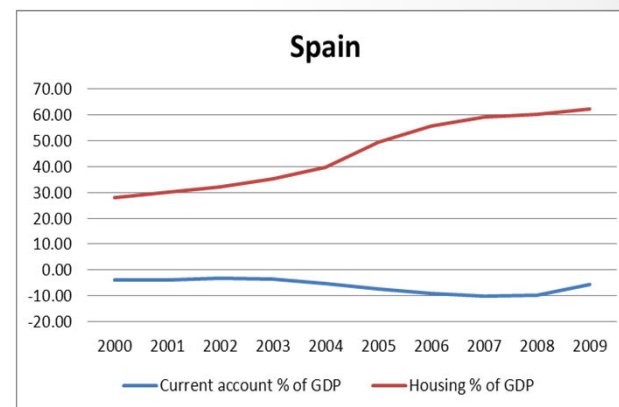
Part du secteur locatif et incidence des prêts hypothécaires sur les ménages vulnérables, vers 2005



Potentiellement déstabilisants

- Rapatriement des flux de capitaux transfrontaliers, fuite vers la 'sécurité',
- Pas d'impôts sur les plus-values,
- Faible taux d'amortissement des emprunts,
- Les taux d'intérêt des emprunts à taux fixe sont trop faibles (les prêteurs sous-évaluent le risque de transformation),
- Rôle important des caisses d'épargne publiques.

Compte de transactions courantes et encours des prêts immobiliers 2000 - 2010 en % du PIB



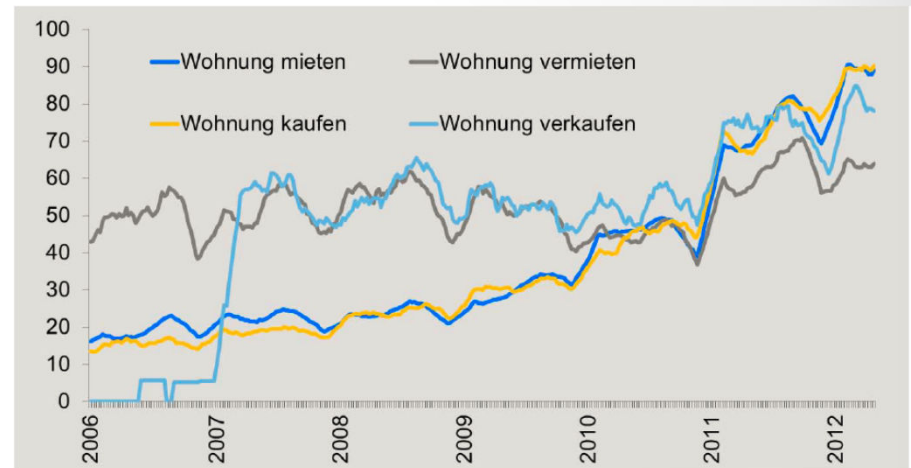
Sources : Statistiques sur le logement en Europe, FMI, calculs de Finpolconsult.

Dynamique du marché immobilier

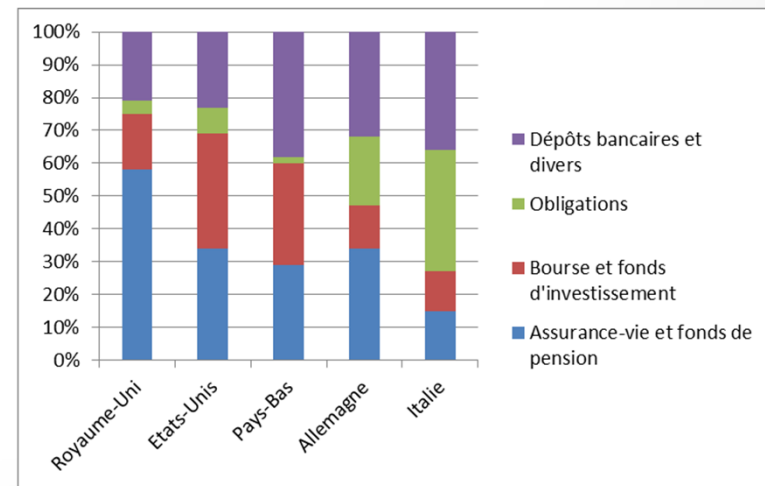
Les facteurs liés aux marchés financiers

- **La crise financière**
 - La préférence pour les produits très sûrs a des effets pervers du fait des faibles taux (obligations d'État),
 - ou finit par induire les banques en erreur.
- **Conscience accrue des risques de financement des retraites**
 - Méfiance envers le système public de pension et départs en retraite plus tardifs,
 - Situation de l'emploi plus volatile, moindre chance d'être embauché après 50 ans,
 - Taux d'épargne en hausse,
 - La forte aversion à l'encontre des actions boursières à l'origine d'une préférence pour le marché immobilier.

Motivations des ménages en faveur de l'achat ou de la location



Composition de l'actif financier des ménages

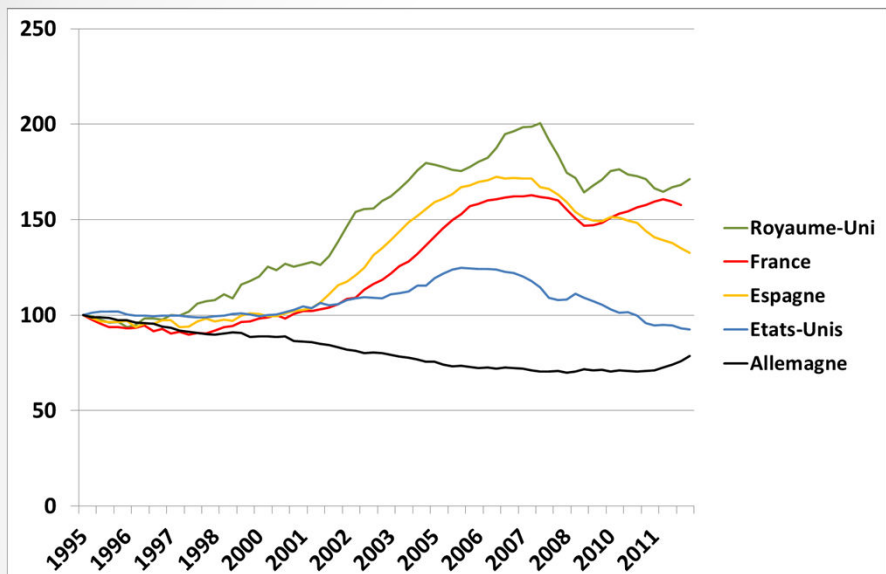


Sources : Institut der deutschen Wirtschaft.

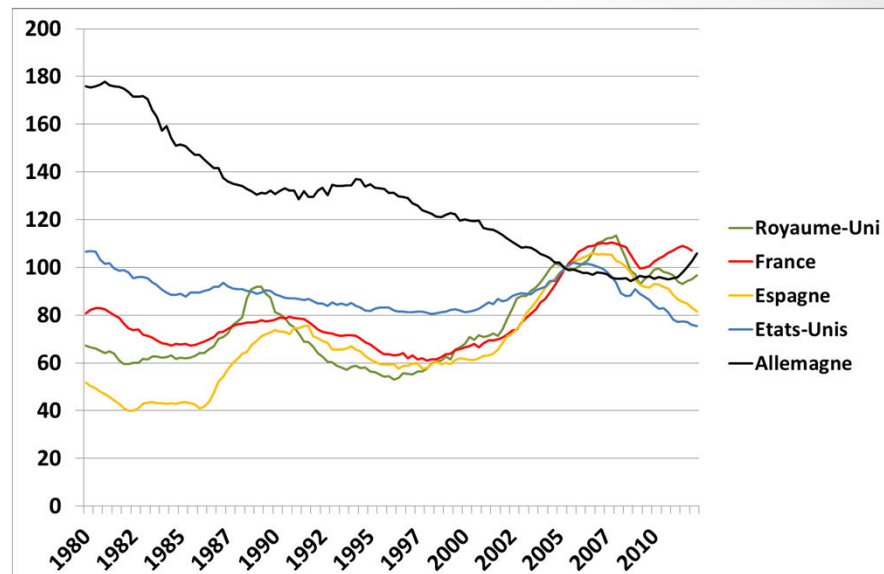
Comparaison internationale

Les prix sont-ils trop élevés en France ou trop bas en Allemagne ?

Ratio prix des logements / revenu, 1995-2012



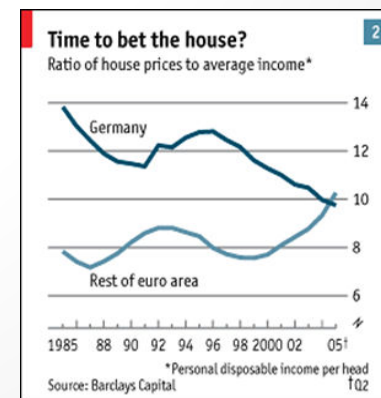
Ratio prix des logements / revenus, 1980-2012



- Goldman-Sachs : deux groupes de marchés
- L'Allemagne et la France sont-elles encore dans le groupe des pays en décollage ? Ou bien est-ce un signe d'exubérance ?
- Il est important d'avoir une vision de long terme.
- Danemark : proposition d'établir un lien entre la croissance des revenus et les évaluations du prix de l'immobilier effectuées par les banques

Source : OCDE et The Economist, calculs de Finpolconsult

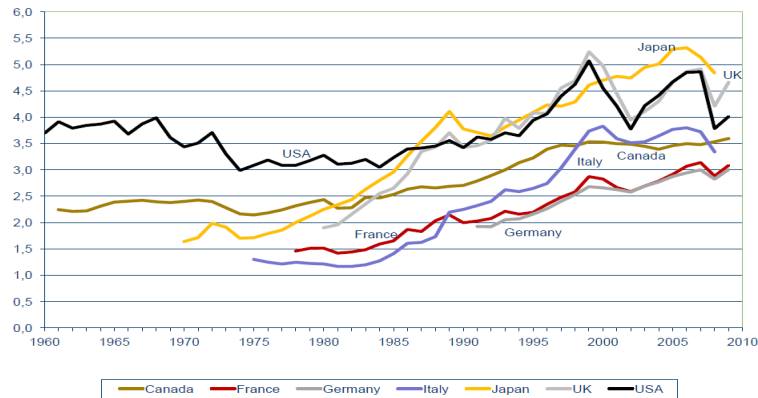
Le moment de parier sur l'accession ?



Comparaison internationale

Les ménages français et allemands sont à égalité en matière de patrimoine financier...

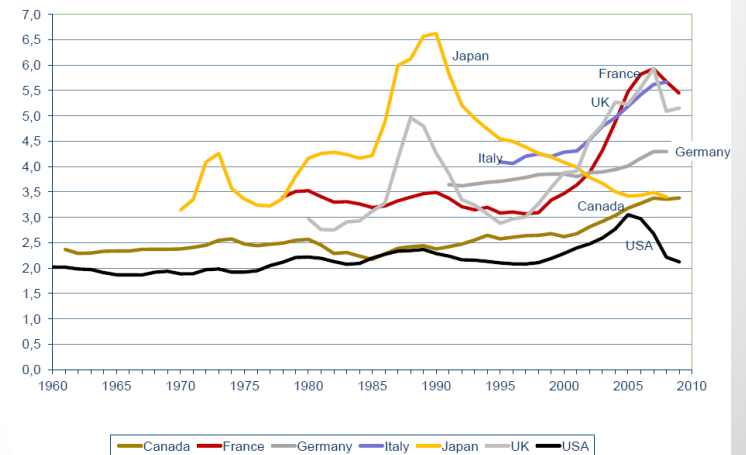
Gross financial assets - income ratio



Ratio patrimoine financier brut / revenu (pays du G7)

... mais très différents en matière d'actifs réels

Real assets-income ratio in G7 countries

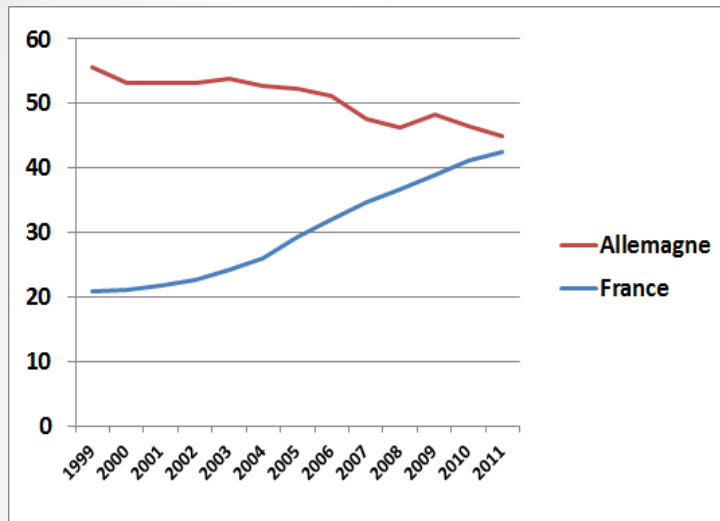


Ratio patrimoine financier brut / revenu (pays du G7)

Comparaison internationale

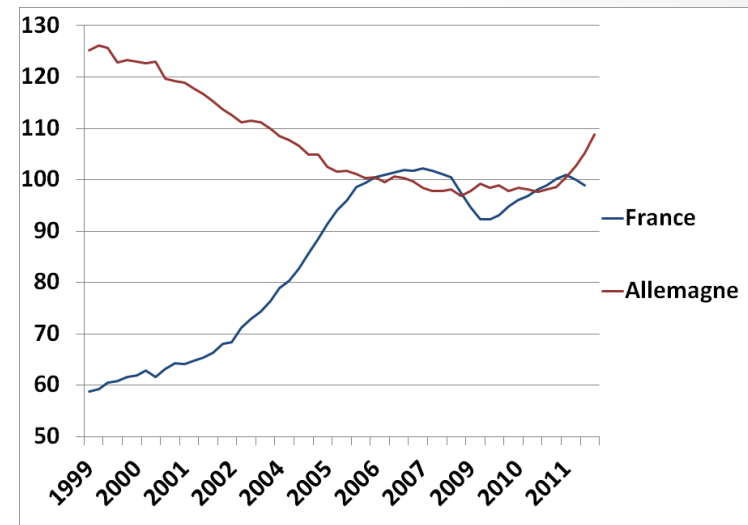
La dynamique d'endettement explique certaines de ces différences

Encours des prêts hypothécaires / PIB

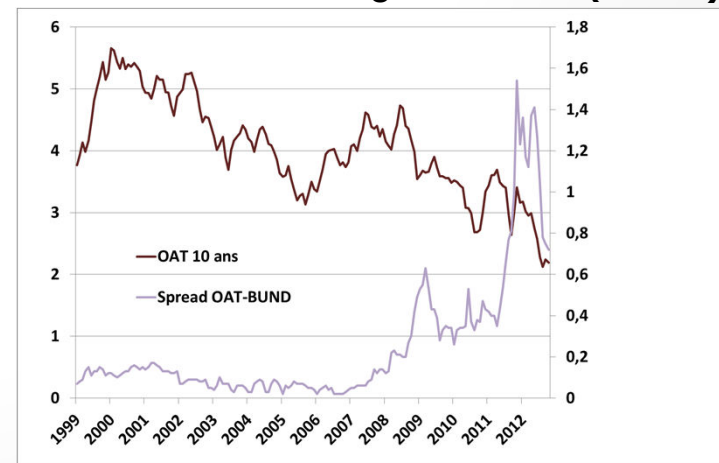


- La compression des taux et les effets de rattrapage ont plus stimulé le marché hypothécaire français que l'allemand
- Sinon, les structures sont similaires (produits à taux fixe, ratio emprunt/valeur, etc.)
- La France importe-t-elle trop de capitaux ?
- Leur incidence se limite-t-elle aux 'points chauds' (Paris) ou à l'ensemble du pays ?

Prix du logement / revenu (base 100 en 2011)



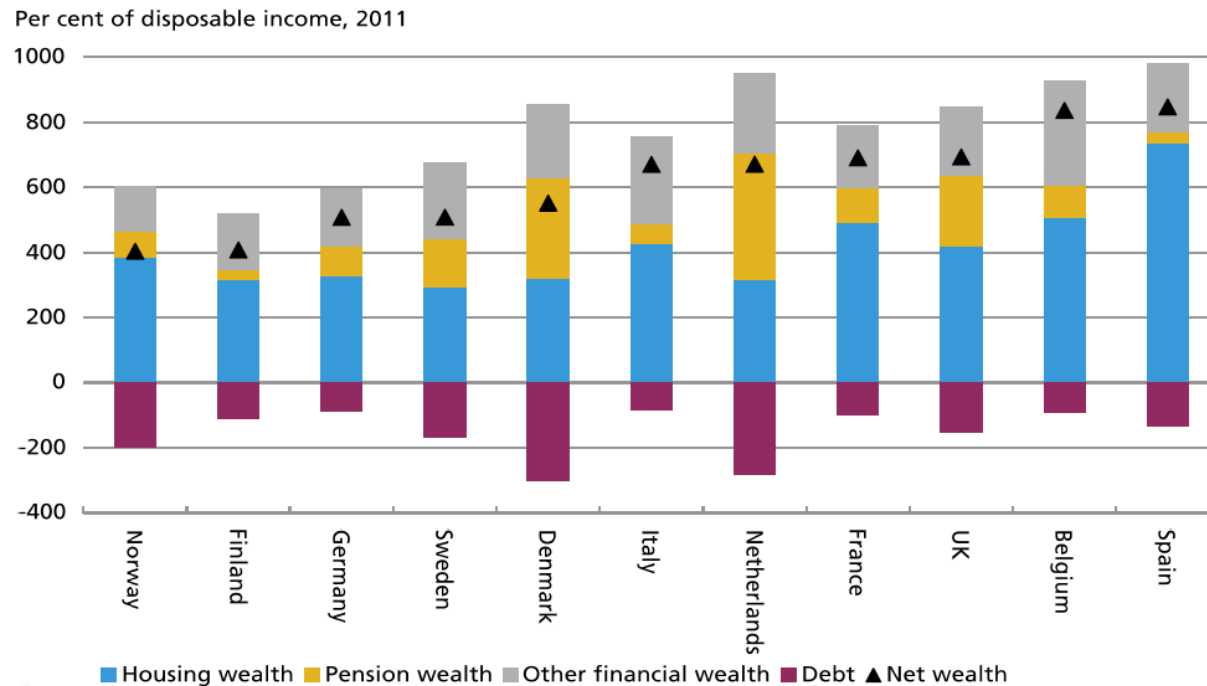
Taux des obligations d'État (France)



Comparaison internationale

Actif et endettement des ménages

Household assets and gross debt



Source: OECD, national central banks and own calculations.

Conclusion

- Il est difficile d'évaluer les prix de l'immobilier en Allemagne en raison de la faiblesse des données (les deux principaux indices ne couvrent que 15 à 20% des transactions),
- Les indices ascendants, comme les indices Notaires-INSEE, qui seront élaborés dans le futur, le seront en fonction de bases de données plus réduites (et donc moins fiables),
- Les analyses hédoniques disponibles révèlent le fort impact des politiques : hausse de la TVA, des impôts fonciers et du prix de l'énergie, fardeaux réglementaires.
- Les succès enregistrés dans les années 90 en matière de réduction des coûts de construction sont en train de s'inverser.
- Une bulle immobilière est en cours de formation dans les zones métropolitaines, sous les effets de la faiblesse des taux d'intérêt, de la recherche de sécurité, de l'inversion des flux des capitaux et du ciblage des investissements. Cette bulle peut également avoir des causes dans l'économie réelle (excès d'optimisme par rapport aux fondamentaux). Pourtant, les zones rurales et périurbaines sont en pleine stagnation.
- Les niveaux des prix (absolus, ratio prix/revenu) sont actuellement plus bas qu'en France après une période de croissance de rattrapage de l'endettement hypothécaire. Mais quel niveau d'endettement hypothécaire est-il soutenable ?