

Printemps 2022

Chez Invesco Real Estate, nous sommes touchés par la détresse du peuple ukrainien en cette période de crise nationale. Le conflit en Ukraine a créé un choc et une importante incertitude à court terme sur les marchés financiers. Nous surveillons de près les répercussions importantes à moyen terme sur les économies européenne et mondiale. Bien que nos perspectives prennent en compte un rythme de reprise économique propre à chaque marché et à chaque industrie, ainsi que les pressions inflationnistes locales, les fondamentaux restent favorables aux actifs de rendement qui peuvent offrir une certaine couverture contre l'inflation.

De nombreux pays ont réagi à la crise en adoptant des sanctions contre l'État russe, ses principales institutions et un certain nombre de personnes politiquement liées à ce régime. Ces sanctions peuvent également avoir des répercussions négatives sur les marchés qui les appliquent et par conséquent sur la croissance économique mondiale. L'ampleur de ces impacts dépendra essentiellement de la durée du conflit :

- 1 En cas de résolution rapide du conflit actuel, nous pensons que les pressions inflationnistes transitoires resteront élevées pendant une période plus longue que ce qui était envisagé avant la crise, en particulier celles induites par les coûts énergétiques. La croissance économique mondiale en 2022-23 diminuera légèrement par rapport à la reprise prévue en début d'année et du fait de sa proximité, la crise devrait affecter l'Europe plus que les États-Unis et l'Asie-Pacifique.
- 2 En revanche, la situation actuelle pourrait se transformer en un conflit de longue durée. Dans cette situation, l'inflation mondiale est susceptible de se poursuivre pendant une période plus longue avec une chute plus prononcée de l'activité économique et le risque que certains marchés européens clés s'approchent d'une récession.

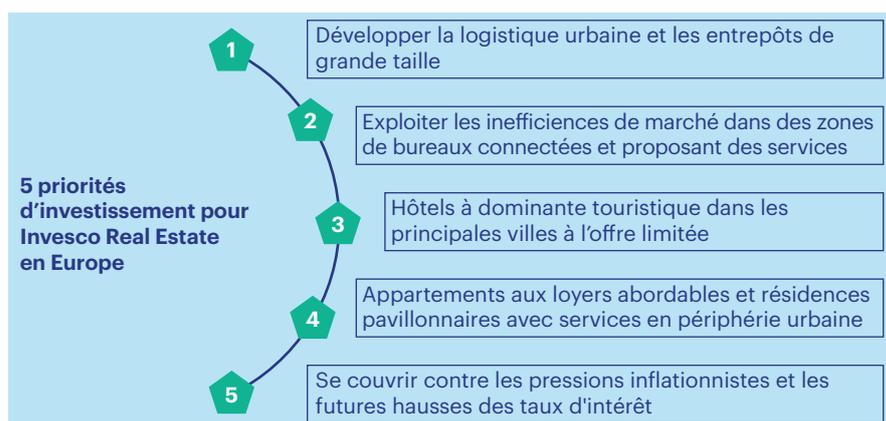
Nos stratégies d'investissement cherchent à trouver une voie qui fonctionne pour l'un ou l'autre de ces scénarii. Si une croissance plus faible impactera la demande pour certains secteurs immobiliers, nous pensons que d'autres connaîtront une demande robuste, voire en croissance. Nous nous concentrons donc sur les secteurs immobiliers où la demande est soutenue par des moteurs de croissance structurels qui jouent sur l'immobilier à long terme. Ces secteurs offriront par ailleurs les meilleures couvertures contre l'inflation, tout comme les actifs disposant d'un potentiel clair de croissance des loyers sans dépendre entièrement des mouvements de marché sous-jacents. Nous continuons également à surveiller les opportunités qui apparaissent dans ces environnements de marchés volatiles et incertains.



Ce document est uniquement destiné aux clients professionnels en France, en Suisse et au Luxembourg et n'est pas pour l'usage des clients non professionnels. Merci de ne pas redistribuer.

Cinq approches à mettre en œuvre en 2022

Allouer ses ressources efficacement



Source: Invesco Real Estate – Avril 2022.

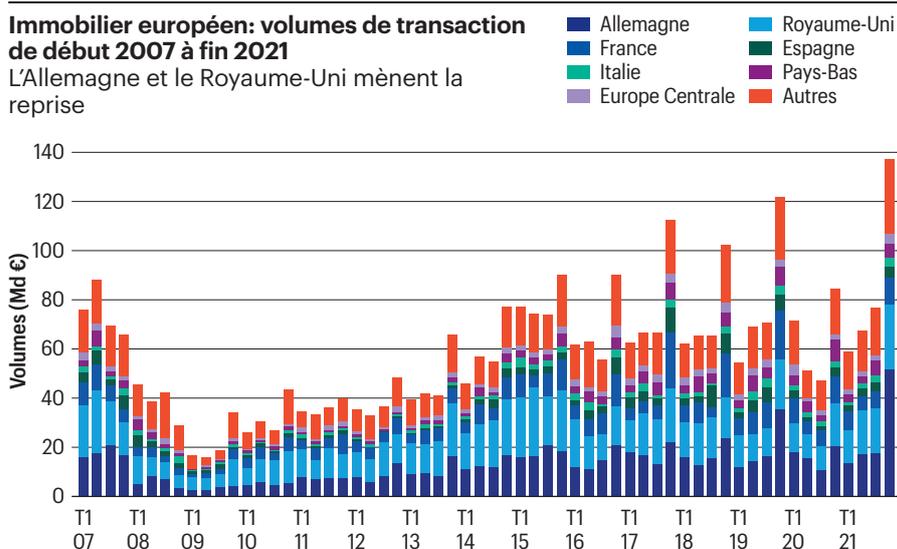
La demande des investisseurs

En 2021, les volumes de transactions immobilières ont augmenté de 34% en Europe par rapport à 2020. De nettes variations sectorielles continuent d'être observées avec une forte demande des investisseurs pour la logistique et le résidentiel. Les volumes restent modérés sur les bureaux et les commerces, tandis que les transactions hôtelières ont fortement rebondi en 2021.

Parmi les principaux marchés, le Royaume-Uni a rebondi de 46% en 2021 et l'Allemagne de 33%, stimulé par une grande transaction résidentielle. En raison notamment du manque de produits mis sur le marché, les volumes en France (-15%) et aux Pays-Bas (-30%) continuent de baisser, et ce malgré la forte augmentation de la demande en logistique dans ces pays.

Immobilier européen: volumes de transaction de début 2007 à fin 2021

L'Allemagne et le Royaume-Uni mènent la reprise



Note: inclus les acquisitions et ventes d'actifs et de portefeuilles de plus de 10m\$.

Source: Invesco Real Estate, sur la base des données de MSCI Real Capital Analytics à mars 2022.

Immobilier européen: volumes de transaction de 2007 à 2021

Marchés	Volume de Transaction (Md€)		Différence (%) '20- '21	Moyenne 10 ans (Md€)
	2020	2021		
Bureau	96.0	104.9	9%	107.0
Logistique	39.3	66.8	70%	33.6
Commerce	35.7	36.0	1%	48.7
Résidentiel	59.2	98.9	67%	47.8
Hôtellerie	9.5	15.1	58%	18.1
Autres	14.6	19.2	31%	12.4
Total Europe	254.4	340.8	34%	267.6

Note: inclus les acquisitions et ventes d'actifs et de portefeuilles de plus de 10m\$.

Source: Invesco Real Estate, sur la base des données de MSCI Real Capital Analytics à mars 2022.

Le marché s'attend dorénavant à une compression limitée des taux de rendement « Prime ». Avec les augmentations de taux d'intérêt anticipées pour les 12-24 prochains mois, certains secteurs pourraient voir leurs primes de risque se compresser fortement. Nous pensons qu'il en résultera une bifurcation significative de la performance entre les différents actifs d'un même secteur, en fonction de leurs emplacements, de leurs qualités et des opportunités d'amélioration au travers d'une gestion active. À l'heure actuelle, nous voyons ainsi les investisseurs immobiliers se focaliser sur deux sujets principaux : le premier concerne la qualité, le revenu et la sécurité ; le second est la recherche d'opportunités de repositionnement d'actifs en vue de préparer une reprise économique.

ESG+R

Sur les marchés immobiliers européens, les normes environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) ont une importance grandissante tant pour les investisseurs que pour les locataires. L'investissement ESG+R (ESG et Résilience) est un engagement fondamental d'Invesco Real Estate. Notre philosophie ESG+R repose sur notre conviction que les aspects ESG peuvent générer à la fois des rendements financiers attractifs et des opportunités de croissance et d'innovation. Afin de soutenir cette démarche, nous avons fixé des objectifs à l'échelle mondiale. Pour l'ensemble de nos portefeuilles immobiliers, nous nous engageons à réduire de 3% par an les consommations énergétiques et les émissions de carbone d'ici 2030 (par rapport à une base de référence de 2018) et à atteindre notre objectif d'émissions nettes nulles d'ici 2050. Nous nous engageons également à réduire de 1% par an la consommation d'eau et à accroître de 1% par an le recyclage des déchets.

Implications sur la stratégie immobilière

Les marchés immobiliers européens ont affiché une dynamique positive en 2021, bénéficiant de la confiance suscitée par le déploiement mondial des vaccins contre la COVID. En ce début d'année 2022, la plupart des restrictions sont assouplies et les marchés retrouvent une certaine normalité. Les prévisions de croissance du PIB européen prévoient une reprise régulière jusqu'en 2022-23, même après une forte année 2021. Cependant, la situation actuelle en Ukraine a créé une grande incertitude à court terme sur les marchés financiers et devrait entraîner des répercussions importantes à moyen terme sur les économies européenne et mondiale. L'impact sur la reprise économique mondiale est aggravé par l'effet de nouvelles pressions inflationnistes liées à l'énergie et aux matières premières. Pour l'avenir, l'ampleur de ces répercussions dépend essentiellement de la durée du conflit.

Pour les marchés immobiliers européens, les stratégies d'investissement se concentrent actuellement sur les perspectives à moyen terme de chaque secteur. Nous restons convaincus que la pandémie mondiale actuelle a provoqué une importante perturbation à court terme, sans modifier directement les tendances structurelles qui jouent à plus long terme sur l'immobilier. Pour certains secteurs, la réaction à la COVID-19 a accéléré les changements structurels qui étaient déjà en cours, tandis que d'autres secteurs ont connu une perturbation à plus court terme. Toutefois, pour 2022, la crise ukrainienne exacerbe les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et suscite des inquiétudes quant à l'inflation en raison de l'augmentation du coût de l'énergie et des matières premières. En outre, la réduction du soutien monétaire se traduit par une hausse des rendements obligataires. À l'avenir, la politique monétaire devra ainsi trouver un nouvel équilibre entre lutte contre l'inflation et soutien de la croissance, ce qui pourrait influencer les rendements immobiliers.

Les conséquences de l'augmentation des coûts de main-d'œuvre et des matériaux seront différentes selon les marchés européens. La faible disponibilité du foncier et le coût élevé des terrains à bâtir sur de nombreux marchés limiteront également l'activité.

L'utilisation des **bureaux** continue d'évoluer à mesure que les locataires et les employés reviennent au bureau à travers l'Europe. Les données de marché jusqu'en 2021 montrent que les prises à bail se concentrent sur les espaces de qualité, avec quelques exemples de locataires se déplaçant vers des lieux mieux connectés quitte à prendre moins d'espace. Nous pensons qu'il reste clairement nécessaire pour les employeurs de fournir des espaces durables qui attirent les talents, facilitent la collaboration, nourrissent la culture d'entreprise et le mentorat. Il en résulte que l'immobilier de bureaux « Prime » restera très demandé, tant par les locataires que par les investisseurs.

Les **coûts de construction** ont encore augmenté en raison de la **crise ukrainienne**. L'incertitude actuelle impacte les projets de développements immobiliers de trois façons:

- 1 L'augmentation du **coût des matériaux** affecte le coût final du développement
- 2 Les augmentations du **coût de la main-d'œuvre** affectent le coût final de développement
- 3 La **disponibilité des matériaux** entraîne un retard dans les délais de livraison.

Le **commerce de détail** continue de subir des pressions structurelles, qui ont été exacerbées par la pandémie. L'augmentation de l'inflation en Europe, qui ne sera probablement pas entièrement compensée par une hausse des salaires, mettra sous une pression supplémentaire les dépenses de consommation et le secteur de la distribution, en particulier sur le segment « mass market » non alimentaire.

En dépit de ces préoccupations, certains marchés européens, en particulier le Royaume-Uni, ont déjà corrigé de manière significative la valorisation et les loyers de leurs actifs de commerce. Certaines opportunités offrent ainsi aujourd'hui des rendements courants intéressants. Nous pensons que l'Europe continentale offre un certain degré de protection compte tenu (a) d'une surface commerciale par habitant inférieure sur certains marchés, réduisant la probabilité d'un ajustement global et (b) une plus grande proportion de centres adossés à des surfaces alimentaires, assurant une certaine stabilité en matière de fréquentation. Il existe malgré tout des risques évidents auxquels les investisseurs européens doivent rester attentifs.

Les actifs **logistiques** ont continué à surperformer le marché immobilier au sens large tout au long de la crise sanitaire, s'appuyant sur une forte demande des locataires et des investisseurs. En Europe de l'Ouest, la demande locative dépasse la disponibilité de sites disponibles pour développer de nouveaux entrepôts, en particulier en périphéries urbaines. Avec la pression additionnelle exercée sur les chaînes d'approvisionnement mondiales à la suite de la crise ukrainienne, de nombreuses entreprises se réorganisent afin de relever les défis du modèle de livraison à flux tendus. La demande d'entrepôts a par ailleurs été accélérée par l'évolution des modes de consommation, notamment parce que les détaillants doivent répondre à la demande croissante issue des ventes en ligne accélérée par les confinements successifs.

La forte demande des investisseurs s'est également traduite par une augmentation très significative des prix pour les actifs logistiques. Ainsi, si nous continuons à voir des opportunités dans les entrepôts de grande taille ou la logistique péri-urbaine à travers l'Europe, nous restons plus que jamais attentifs à la valeur fondamentale du foncier dans des emplacements stratégiques pour les occupants.

Les **hôtels** ont été durement touchés par la crise sanitaire, mais nous pensons qu'il s'agit d'un choc à court terme plutôt que d'un renversement de tendances positives à long terme sur un secteur où les revenus ont historiquement augmenté d'environ 1% par an au-dessus de l'indice des prix à la consommation.

Avec l'assouplissement des restrictions sur les voyages, nous assistons à une reprise menée par les visiteurs de loisirs dans un premier temps, mais avec des signes précurseurs de reprise des voyages d'affaires également. Notre stratégie reste axée sur les grandes villes où les moteurs de la demande sont équilibrés et l'offre limitée, et qui sont donc positionnées pour profiter d'un rebond rapide des voyages. Au sein de ces marchés, nous privilégions les hôtels ayant une proposition claire et différenciée pour le consommateur et gérés par des partenaires opérationnels de confiance, en évitant le marché intermédiaire indifférencié.

Les **investissements résidentiels** continuent à s'appuyer sur une forte demande locative, car la plupart des grandes villes européennes ont connu une longue période où la croissance du nombre de ménages, en partie due à une urbanisation continue, a dépassé l'offre de nouveaux logements. Toutefois, l'accessibilité financière est tendue sur certains marchés et il convient de surveiller de près la pression réglementaire croissante sur le secteur résidentiel locatif.

Nous privilégions l'accès à ce secteur via la construction de nouveaux immeubles résidentiels à but locatif, recherchant ainsi une prime de rendement additionnelle pour le risque de développement. C'est également une approche intéressante pour accéder aux opportunités d'investissement sur certains marchés. Cette offre d'actifs de qualité institutionnelle suscite également un intérêt croissant de la part des occupants. Le développement du travail à domicile conduit les locataires à privilégier les logements bénéficiant de bonnes infrastructures et d'une bonne connectivité, d'une certaine flexibilité et d'un accès aux espaces extérieurs.

Nous sommes également à l'écoute d'opportunités en vue de développer des programmes de résidences pavillonnaires à but locatif en périphéries urbaines. Il s'agit d'accompagner la génération des « Millenials », parfois également appelée « génération loyer », dans l'évolution de sa structure familiale et de ses besoins de logements.

Les **secteurs spécialisés** continuent de susciter un vif intérêt de la part des investisseurs. Ceux-ci se concentrent sur les secteurs qui sont influencés par des tendances structurelles, tels que les centres de données dans les principales villes européennes et les installations liées aux sciences de la vie au Royaume-Uni et en Allemagne. Toutefois, dans des secteurs tels que les centres de données, les volumes de transaction européens restent très faibles, ce qui se traduit par un stock difficile d'accès et des valorisations extrêmement tendues. À plus long terme, la stabilité des revenus des logements étudiants et des micro-appartements est attrayante au sein de stratégies « Core », mais les prix sont déjà élevés sur de nombreux marchés, comme au Royaume-Uni. Une part importante de la demande locative est par ailleurs alimentée par les étudiants et visiteurs étrangers. La reprise des voyages est donc essentielle à la reprise de ces secteurs.

Immobilier européen – Performances sectorielles

Classement des rendements totaux annuels par secteur au sein de l'indice MSCI European Property (en %)

	10-Year	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
12.79	Logistique	Autres	Hôtels	Hôtels	Hôtels	Résidentiel	Résidentiel	Logistique	Logistique	Logistique	Logistique
9.34	Résidentiel	Logistique	Logistique	Logistique	Logistique	Bureau	Logistique	Résidentiel	Résidentiel	Résidentiel	Moyenne
8.54	Moyenne	Commerce	Bureau	Bureau	Bureau	Logistique	Bureau	Moyenne	Autres	Bureau	Autres
7.96	Bureau	Moyenne	Moyenne	Autres	Moyenne	Moyenne	Moyenne	Bureau	Bureau	Moyenne	Résidentiel
7.38	Hôtels	Hôtels	Commerce	Moyenne	Autres	Commerce	Autres	Autres	Hôtels	Hôtels	Hôtels
6.44	Autres	Résidentiel	Autres	Commerce	Résidentiel	Hôtels	Commerce	Hôtels	Moyenne	Autres	Bureau
4.06	Commerce	Bureau	Résidentiel	Résidentiel	Commerce	Autres	Hôtels	Commerce	Commerce	Commerce	Commerce

MSCI European Quarterly Index (indice non figé, EUR).

Source: Invesco Real Estate, sur la base des données MSCI à April 2022.

Dans l'ensemble, les rendements immobiliers continueront de diverger entre actifs, marchés et secteurs. Dans ces périodes d'incertitude, nos stratégies se concentrent sur les thématiques d'investissement capables de passer au travers des principaux scénarii macroéconomiques que nous envisageons. Pour 2022, nous nous concentrons sur les actifs offrant une certaine protection contre les pressions inflationnistes et les futures hausses de taux d'intérêt. L'approches ESG est par ailleurs une priorité croissante pour les locataires et les investisseurs.

En ligne avec ces convictions, nous privilégions ainsi:

- les bureaux de première qualité bien connectés qui font l'objet d'une forte demande mais d'une offre relativement faible ;
- le secteur logistique dans sa capacité de répondre aux besoins du commerce électronique et de relocalisation ;
- les marchés hôteliers, où la demande est à la fois touristique et professionnelle, pour participer à une bonne reprise du secteur ;
- le secteur résidentiel à but locatif, très demandé, où nous nous intéressons principalement aux développements d'appartements à loyers abordables, mais aussi aux résidences pavillonnaires, étudiantes et seniors à des fins de diversification.

Nous contacter



Paul Joubert

Managing Director
Head of European Transactions
+33 1 56 62 43 24
Paul.Joubert@invesco.com

Invesco Real Estate

18 rue de Londres
75009 Paris
France

Risques

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus va fluctuer, ce qui peut partiellement être le résultat des fluctuations de taux de change, et les investisseurs peuvent ne pas recevoir le montant total de leur investissement initial. Les biens immobiliers et fonciers peuvent être difficiles à céder. La valeur des biens immobiliers et fonciers dépend souvent de l'évaluation faite par une tierce partie indépendante.

Information importante

Ce document est uniquement destiné aux clients professionnels en France, en Suisse et au Luxembourg, et n'est pas pour l'usage des clients non professionnels. Merci de ne pas redistribuer. Cette communication est diffusée à titre d'information uniquement et ne constitue ni une proposition commerciale ni une incitation à souscrire ou un conseil en investissement. Données au 15 avril 2022, sauf indication contraire. Les opinions exprimées par les professionnels Invesco Real Estate reposent sur les conditions de marché actuelles et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Ces opinions peuvent être différentes de celles d'autres professionnels de l'investissement d'Invesco. Ce document est basé sur des informations considérées comme fiables par Invesco Real Estate, néanmoins, Invesco Real Estate ne peut s'engager sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Ce message est diffusé en France et Luxembourg par Invesco Real Estate Management S.a.r.l., President Building, Avenue JF Kennedy 37A, L - 1855 Luxembourg, en Suisse par Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zurich.

En lisant ce document, vous acceptez de communiquer avec nous en français, à moins que vous ne nous informiez du contraire.