

Invesco Real Estate

Perspectives stratégiques pour l'immobilier européen

H1 2023

Les marchés restent très volatils, malgré une stabilisation des prévisions relatives à l'évolution des taux d'intérêt et malgré le reflux des inquiétudes relatives à la liquidité bancaire. Les investisseurs immobiliers s'attendent donc à un deuxième semestre plus calme, qui devrait servir de catalyseur aux décisions d'investissement. Globalement, les marchés de l'immobilier continuent à s'ajuster à la hausse des taux d'intérêt, quand bien même les fondamentaux des locataires dans la plupart des secteurs du marché européen de l'immobilier restent solides. Nous restons convaincus que la demande subsiste pour les investissements en actifs de rendement comme l'immobilier, lesquels offrent une protection contre l'inflation.

Nos prévisions stratégiques reposent sur l'idée qu'il existe des facteurs qui soutiennent la demande sur le long terme, les taux d'occupation et la croissance des revenus locatifs. Cela se traduit par des thèmes de conviction qui mettent l'accent sur des opportunités précises visant à fournir des actifs dans des marchés locatifs soumis à des contraintes.

Conscients que le ralentissement de la croissance économique va affaiblir la demande dans certains secteurs immobiliers, nous pensons toutefois que les besoins des locataires resteront importants. Nos stratégies d'investissement visent à identifier les opportunités qui, selon nous, bénéficieront d'une demande professionnelle durable et d'une liquidité constante sur le marché de l'investissement. Nous continuons donc à privilégier les secteurs de l'immobilier où la demande est soutenue par des facteurs de croissance à long terme, notamment :

- Une demande soutenue par les évolutions démographiques et l'urbanisation.
- Positionner les actifs pour répondre au durcissement des exigences en matière d'efficacité énergétique et de développement durable.
- Accepter les évolutions technologiques.

Par ailleurs, nous essayons de profiter de la dislocation du marché à court terme pour capter de la valeur.



Recommandations d'investissement du premier semestre 2023 (S1)

Nos prévisions reposent sur l'idée que nous assisterons à une stabilisation des rendements immobiliers, après la correction que le marché est en train de subir. Nous pourrions assister à des baisses de taux maintenant que l'inflation reflue, mais cela ne devrait pas engendrer de compression substantielle des rendements immobiliers. Nous nous positionnerons en conséquence, en ciblant des actifs susceptibles d'offrir des revenus locatifs croissants et toute compression des rendements constituerait une opportunité de création de valeur. Notre prévision pour le S1 2023 repose donc sur quatre piliers :

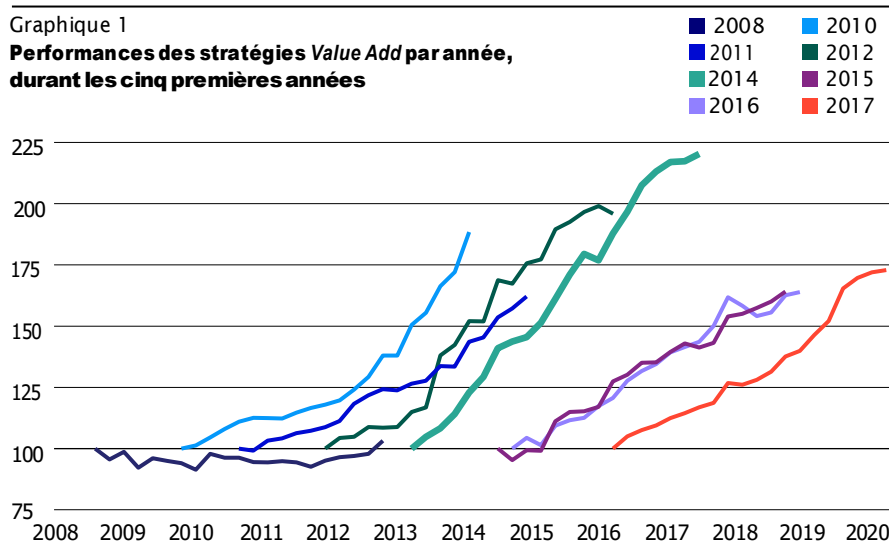
1. **Nous nous attendons à une baisse des rendements locatifs au S1 2023, puis à une stabilisation par la suite.** Notre scénario central repose sur l'idée que les rendements se stabiliseront après la correction actuelle. Nous sommes conscients du fait que les taux d'intérêt pourraient évoluer à la hausse comme à la baisse. Partant, la prudence est de mise.
2. **Lorsque les rendements stagnent, il faut que les revenus augmentent pour améliorer les performances.** Le ralentissement de la croissance économique signifie que la demande variera d'un secteur à l'autre. Il faudra donc s'appuyer sur les facteurs porteurs structurels mentionnés plus haut pour accroître les revenus. Dans la mesure où la confiance des consommateurs reste faible, nous resterons à l'écart des secteurs dépendant des dépenses discrétionnaires.
3. **Les pressions réglementaires croissantes relatives au développement durable constituent des risques et offrent des opportunités.** La demande pour les actifs durables augmente alors que l'offre est faible et nous essaierons de profiter de ces pénuries. Le risque de dépréciation créera des opportunités d'achat à prix d'aubaine à moyen terme, notamment auprès des propriétaires d'actifs également affectés par la hausse du coût de la dette. Cela créera des opportunités qui nous permettront d'acquérir certains actifs en vue d'un repositionnement.
4. **La volatilité crée des opportunités.** L'histoire montre que les investissements sont plus rentables après une correction de marché. Nous pensons que les opportunités subsisteront pour ceux qui parviendront à poursuivre leur stratégie de conviction dans les conditions actuelles de marché.

Se pourrait-il que 2024 soit une récurrence de 2014 ?

L'histoire ne se répète pas, mais elle bégaye souvent. L'histoire montre que les investisseurs immobiliers enregistrent des performances exceptionnelles après les corrections de marché. Nous pensons que ce sera le cas en 2024, car le marché européen de l'immobilier est en train de sortir d'une correction.

Graphique 1

Performances des stratégies Value Add par année, durant les cinq premières années



Les performances passées ne sont pas un indicateur des performances futures.

Source : Invesco Real Estate, à partir des données INREV disponibles en janvier 2023. Aucune stratégie ValueAdd n'a vu le jour entre 2009 et 2013.

Même en ajustant l'impact de la baisse des rendements sur la valeur, les stratégies qui ont investi après la crise financière mondiale de 2008, et plus particulièrement durant la crise de l'euro de 2013, sont vouées selon nous à surperformer. Dans ces situations, la surperformance dépend de plusieurs facteurs, notamment de la capacité à acquérir des actifs sous-valorisés lorsque les volumes de transaction diminuent, et de la capacité à acquérir des actifs en vue d'un repositionnement lorsque les propriétaires desdits actifs n'ont pas la confiance nécessaire pour réaliser des dépenses d'investissement.

Convictions relatives aux facteurs de performance pour 2023-2024

Court terme : Exploiter les opportunités qu'offre la dislocation du marché pour capter de la valeur

- p.ex.** Prêts locatifs intermédiaires pour recapitaliser les actifs « core » pendant que les propriétaires sont toujours là
- ▶ Ventes motivées de certaines cibles de conviction
 - ▶ Des flux de trésorerie stables à prix d'aubaine

Une demande soutenue par les évolutions démographiques et l'urbanisation

- p.ex.** Pénurie de logements individuels et collectifs
- ▶ Mise à disposition de logements adaptés pour les personnes âgées
 - ▶ Congestion croissante des transports urbains et des réseaux de distribution

Positionner les actifs pour répondre au durcissement des exigences en matière d'efficacité énergétique et de développement durable

- p.ex.** Acquérir des actifs de bureaux/résidentiels anciens bien situés pour les réhabiliter afin qu'ils puissent prétendre à une notation Grade A, et pour moderniser les normes d'efficacité énergétique
- ▶ Investir dans des actifs IRE existants pour améliorer leur efficacité énergétique et optimiser leur valeur

Accepter les évolutions technologiques

- p.ex.** Centres de données pour répondre aux besoins croissants en stockage de données
- ▶ Centres de recherche en sciences de la vie (laboratoires) pour répondre à la croissance des investissements dans le domaine de la santé
 - ▶ Accélérer la transition vers des types d'actifs immobiliers faisant l'objet d'une utilisation opérationnelle plus intensive

Définir la stratégie pour profiter de ces actifs surperformants

Pour bénéficier au maximum de cette reprise, il faudra réorienter la stratégie d'investissement. L'histoire récente montre qu'il y a des tendances persistantes entre les performances relatives des différents secteurs du marché de l'immobilier. Nous sommes convaincus que l'allocation sectorielle ne sera plus le principal facteur de performance et que les investisseurs s'efforceront désormais d'identifier les gagnants au sein de chaque secteur. On aurait pu prononcer cette assertion ces dernières années, mais de nombreuses raisons portent à croire que c'est désormais le cas, comme nous l'expliquons dans nos prévisions plus haut.

En tant qu'investisseurs immobiliers d'avant-garde, nous nous aventurons par-delà les quatre grands secteurs traditionnels. Nous cibons les sous-secteurs et regardons comment sont positionnés les actifs au sein des marchés niches. Par exemple, au sein du secteur industriel, les perspectives de rendement contrastent fortement entre le sous-secteur de la R&D, celui de l'entreposage frigorifique et celui de la distribution urbaine. En d'autres termes, ce sont les détails qui comptent.

La rentabilité d'un actif dépendra en partie de la qualité du plan d'affaires et de la rigueur dont il sera fait preuve pour le mettre en œuvre. Mais la croissance du revenu locatif net opérationnel dépend aussi fortement de tendances séculaires qui régissent la demande. Nous nous concentrons sur quatre grandes tendances qui façonneront l'univers de l'investissement immobilier à court terme et à moyen terme (**à gauche**).

Exploiter la dislocation actuelle du marché

La première tendance est de court terme par nature et elle résulte de la poussée actuelle de volatilité. Nous avons déjà identifié plusieurs opportunités de valeur, notamment :

1. Prêts locatifs intermédiaires, qui permettent de recapitaliser des actifs pendant que les propriétaires sont toujours là. Ces prêts résultent du renouvellement des prêts à cinq ans créés en 2018-19, ou des prêts à sept ans créés en 2016-17. Bayes Business School estime le déficit de financement à GBP 5-7Mrd par an pour le seul Royaume-Uni¹ sur les cinq prochaines années. Invesco Real Estate (IRE) estime que le volume de refinancement nécessaire sera similaire en Allemagne et il existe également des opportunités dans d'autres marchés européens, à moindre échelle toutefois. La structure adéquate dépendra de l'opportunité en question et de la juridiction dans laquelle elle se trouve.
2. Ventes motivées convergeant avec nos objectifs de conviction de long terme, qui surviennent généralement lorsque les propriétaires sont confrontés à des délais de refinancement ou à des pressions de fonds arrivant à échéance. Nous utiliserons les réseaux de terrain d'IRE sur nos marchés stratégiques pour saisir les opportunités hors marché nous permettant de racheter des actifs à des propriétaires ayant besoin de vendre rapidement ou discrètement.
3. Il y a ensuite les actifs offrant des flux de trésorerie pérennes dans des secteurs moins prisés, qui commencent à se déprécier. Ces opportunités varient d'un marché à l'autre. Il est donc vital de bien comprendre les marchés locaux, généralement en combinant les stratégies pour construire un portefeuille d'actifs à revendre, qui jouissent de flux de trésorerie à court terme, tout en visant un repositionnement sur le long terme ou des plans d'expansion.

Évolutions démographiques

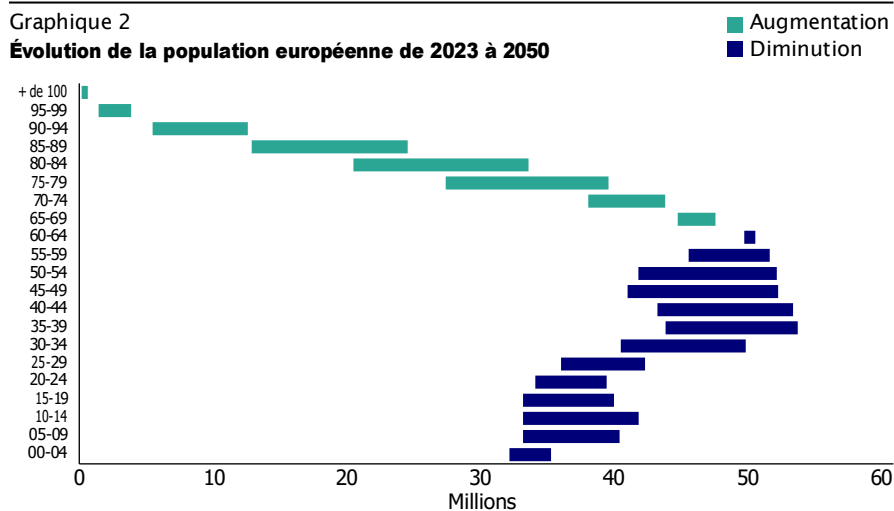
Le premier de nos thèmes de long terme consiste à cibler la demande alimentée par les évolutions démographiques et l'urbanisation. Le secteur le plus évident couvert par ce thème est l'immobilier résidentiel, mais ces changements structurels ont un impact important qui ne se limite pas à ce secteur.

L'Europe est confrontée à une pénurie de logements individuels et collectifs. L'immobilier résidentiel est donc un secteur faisant l'objet d'une demande permanente, qui génère des revenus locatifs importants et des flux de trésorerie réguliers. De plus, la récente hausse des taux immobiliers et l'incertitude économique généralisée obligent de nombreux ménages désireux d'acheter un bien immobilier à continuer à louer. Le graphique ci-dessous représente les groupes d'âge enregistrant une croissance démographique en vert et les groupes d'âge enregistrant une contraction démographique en bleu.

Globalement, le vieillissement démographique et la réduction de la taille des ménages commandent un ajustement de la taille des logements par rapport à leur taille actuelle. De plus, nous sommes conscients du fait que les gens appartenant à ce groupe d'âge, en meilleure santé, exigent de meilleurs logements et services.

¹ Bayes Business School, octobre 2022, Le déficit de financement de la dette dans le secteur de l'immobilier commercial au Royaume-Uni.

Graphique 2

Évolution de la population européenne de 2023 à 2050

Source : Invesco Real Estate utilisant les données provenant de Macrobond, disponibles au 20 avril 2023.

Toutefois, l'impact des tendances démographiques et d'urbanisation ne se limite pas aux actifs résidentiels. Par exemple, nous assistons à une congestion croissante des réseaux de distribution urbains car l'urbanisation densifie la demande sur fond de hausse du commerce en ligne. Cette tendance est amplifiée par l'offre limitée de terrains dans les grandes villes, car l'espace industriel urbain a été repensé ces dernières décennies. Le traitement des commandes en ligne nécessite près du double d'espace logistique que les ventes de détail traditionnelles. De plus, la connectivité entre les réseaux de transport est essentielle, car pour un locataire d'actif logistique, une économie de 1 % sur les coûts de transport justifie le fait de payer un loyer 10 % plus cher. Cette stratégie met l'accent sur les mégapoles européennes que sont Paris et Londres, quand bien même nous avons identifié des opportunités dans des villes riches comme Munich et Zurich.

ESG

Sur le marché européen de l'immobilier, les investisseurs particuliers et les locataires accordent de plus en plus d'importance aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). L'investissement ESG+R (ESG et Résilience) est un engagement fondamental chez Invesco Real Estate. Les propriétaires d'actifs immobiliers doivent satisfaire des réglementations de plus en plus contraignantes en matière de Certification de performance énergétique. Cela permet aux investisseurs institutionnels d'améliorer des actifs peu efficaces sur le plan énergétique afin qu'ils satisfassent les normes de durabilité les plus élevées.

Notre réponse stratégique aux défis ESG est de garantir la durabilité de nos actifs. Ce faisant, nous cherchons à optimiser la rentabilité de nos investissements. Des immeubles plus durables permettent de demander des loyers plus élevés. Ils sont souvent plus occupés et valorisés sur la base de taux de capitalisation plus élevés. Par conséquent, l'accent que nous mettons sur la durabilité cadre avec la volonté d'optimiser les performances de nos investissements.

Nous surveillons en permanence tous les actifs IRE en matière de durabilité et nos plans d'affaires font que tous nos actifs satisfont les normes applicables avec un temps d'avance sur le calendrier réglementaire. Les besoins en dépenses d'investissement qui en découlent sont évalués par rapport aux impacts attendus sur la valeur future des actifs. Nous sommes conscients que certaines dépenses d'investissement seront défensives (préserver la valeur de l'actif), tandis que d'autres contribueront à accroître la valeur des actifs concernés. Nous avons également l'intention d'accélérer la cession d'actifs qui peinent à satisfaire les réglementations applicables.

Nous projetons également d'acquérir des actifs afin de les réhabiliter pour qu'ils puissent prétendre à une notation Grade A. Il existe donc des opportunités, qui résultent de l'incapacité des propriétaires existants à investir pour satisfaire les exigences relatives à l'amélioration de l'efficacité énergétique, surtout lorsqu'ils sont confrontés simultanément à des pressions de financement et de refinancement. Nous continuerons à cibler les actifs « core » situés dans des villes passerelles, où la demande des investisseurs et des locataires reste solide tout au long des cycles. Pour ce faire, nous utiliserons l'expertise de terrain d'IRE sur nos marchés stratégiques, afin d'obtenir des rendements attractifs sur des actifs super-core faisant rarement l'objet de transactions.

Évolutions technologiques

Les évolutions technologiques provoquent des changements importants dans le monde moderne. Dans l'univers de l'immobilier, elles ont un impact sur la demande directe et indirecte. La hausse de la demande pour les actifs de sciences de la vie vise à satisfaire la hausse des investissements dans le secteur de la santé, tandis que la multiplication des centres de données vise à satisfaire l'augmentation des besoins en stockage de données. Ces deux segments du marché de l'immobilier font l'objet d'une forte demande de la part des locataires et des investisseurs, quand bien même les volumes de transaction restent limités.

On observe également les impacts indirects des évolutions technologiques sur l'immobilier, notamment la transition vers une plus grande utilisation opérationnelle dans tous les secteurs immobiliers. Les locataires et les investisseurs demandent également plus de services au sein des immeubles. Les propriétaires doivent donc s'adapter pour répondre à cette demande et permettre aux locataires de trouver un meilleur équilibre entre quotidien, travail et loisirs. Les locataires demandent de plus en plus de flexibilité au niveau des loyers, ce qui oblige les propriétaires à gérer leurs actifs en conséquence.

Cela est rendu possible grâce aux solutions technologiques. Parallèlement, de nombreux locataires nouent des partenariats avec les propriétaires pour financer l'expansion du bien. Cela nécessite un haut degré d'implication opérationnelle de la part du promoteur immobilier.

Conclusion

L'année 2023 est volatile mais la dislocation des marchés offre des opportunités à ceux qui sont préparés à y faire face. Les turbulences de marché sont déconcertantes mais notre univers d'investissement recèle de formidables opportunités sur le long terme. Il est avéré qu'investir durant les périodes de correction génère des surperformances et nous pensons que les pressions de refinancement et les contraintes de durabilité continueront à engendrer des cas de sous-valorisation sur nos marchés.

Nous sommes également persuadés que l'immobilier offre des avantages importants en termes de diversification par rapport aux autres classes d'actifs, tant au niveau du marché dans son ensemble qu'au niveau des secteurs qui le composent. Le marché de l'immobilier offre actuellement des opportunités sur l'ensemble de la structure de capital et du spectre de risque. Notre expérience nous montre que les investisseurs ont tendance à privilégier les marchés immobiliers locaux et à cibler un segment de risque en particulier. Nous pensons qu'ils auraient tout intérêt à vérifier que leurs portefeuilles sont correctement diversifiés.

Nous sommes convaincus que pour réussir sur les marchés européens de l'immobilier à moyen terme, il faut trier le grain de l'ivraie et non pas adopter une stratégie d'allocation sectorielle. Savoir choisir les bons actifs est essentiel à l'heure où nous observons une bifurcation des performances au sein des différents secteurs et marchés. Par ailleurs, les plans d'affaires doivent tenir compte de l'évolution des besoins des locataires et des réglementations en matière de développement durable. Partant, il est essentiel de bien comprendre les marchés locaux pour exploiter les opportunités qui se présentent actuellement sur le marché.

Contactez-nous**Mike Bessell**

Directeur général
European Investment Strategist
+44 207 034 3894
mike.bessell@invesco.com

Risques d'investissement

La valeur des investissements et tout revenu fluctuera (cela peut être en partie le résultat des fluctuations des taux de change) et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant total investi. Les propriétés et les terrains peuvent être difficiles à vendre, de sorte que les investisseurs peuvent ne pas être en mesure de vendre ces investissements quand ils le souhaitent. La valeur de la propriété est généralement une question d'opinion d'un évaluateur indépendant et peut ne pas être réalisée.

Ces documents peuvent contenir des déclarations qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des « déclarations prospectives ». Ceux-ci comprennent, entre autres, des projections, des prévisions, des estimations de revenus, de rendement ou de rendement ou des objectifs de performance futurs. Ces déclarations prospectives sont fondées sur certaines hypothèses, dont certaines sont décrites ici. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer considérablement de ceux supposés. Toutes les déclarations prospectives incluses dans les présentes sont basées sur les informations disponibles à la date des présentes et Invesco n'assume aucune obligation de mettre à jour les déclarations prospectives. Par conséquent, rien ne garantit que les rendements estimés ou les projections pourront être réalisés, que les déclarations prospectives se concrétiseront ou que les rendements ou résultats réels ne seront pas sensiblement inférieurs à ceux présentés. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur, sont basées sur les conditions actuelles du marché et sont sujettes à changement sans préavis. Ces opinions peuvent différer de celles d'autres professionnels de l'investissement d'Invesco.

Information importante

Ce document marketing est exclusivement destiné aux Clients Professionnels et à la presse spécialisée en France. Il n'est pas destiné et ne doit pas être distribué ni utilisé par le public ou les investisseurs particuliers.

Ce document contient uniquement des informations générales et ne tient pas compte des objectifs individuels, de la situation fiscale ou des besoins financiers. Cela ne constitue pas non plus une recommandation quant à la pertinence d'une stratégie d'investissement pour un investisseur particulier. Ni Invesco Ltd. ni aucune de ses sociétés membres ne garantissent le remboursement du capital, la distribution des revenus ou la performance d'un fonds ou d'une stratégie. Ce document ne constitue pas une invitation à souscrire des actions d'un fonds ni ne doit être interprété comme une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers. Comme pour tous les investissements, il existe des risques inhérents associés. Ce document est à titre informatif seulement. Ce document a été préparé uniquement pour les personnes auxquelles Invesco l'a fourni. Personne d'autre ne doit s'y fier et vous ne pouvez reproduire, diffuser et utiliser ce document (ou une partie de celui-ci) qu'avec le consentement d'Invesco. Les services de gestion d'actifs sont fournis par Invesco conformément à la législation et à la réglementation locales appropriées.

Cela ne constitue pas une recommandation d'une stratégie ou d'un produit d'investissement pour un investisseur particulier. Les investisseurs doivent consulter un professionnel de la finance avant de prendre toute décision d'investissement s'ils ne sont pas certains qu'un investissement leur convienne.

Données en mars 2023, sauf indication contraire.

Lorsque des particuliers ou l'entreprise ont exprimé des opinions, elles sont basées sur les conditions actuelles du marché, elles peuvent différer de celles d'autres professionnels de l'investissement et sont sujettes à modification sans préavis.

Publié en Suisse par Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg.

EMEA2966128/2023