

RECHERCHE AEW | EUROPE

Perspectives 2022 à mi-année

RELEVER UN DOUBLE DÉFI

AVRIL 2022

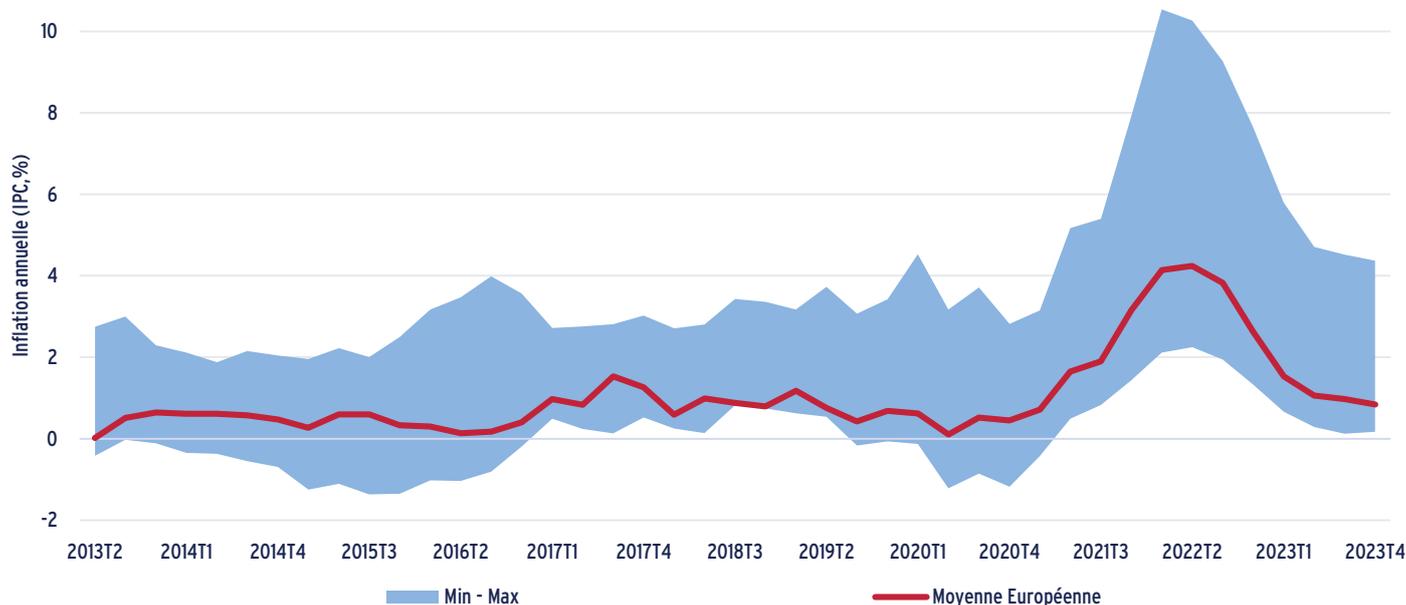
TABLE DES MATIÈRES

Messages clés	3
Section 1 : Contexte économique et politique	4
Section 2 : Perspectives sur les marchés utilisateurs et de l'investissement	6
Section 3 : Analyse du rendement ajusté des risques	8

RELEVER UN DOUBLE DÉFI

Alors que les gouvernements avaient réussi à contenir les effets économiques à long terme liés à la pandémie, le conflit en Ukraine pose un nouveau défi inattendu pour les marchés. Le conflit et les sanctions économiques ont ralenti la reprise économique post-Covid. La situation en Ukraine exacerbe davantage les disruptions dans la chaîne d'approvisionnement apparues pendant la pandémie avec une hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires poussant davantage à la hausse une inflation déjà élevée. Pour contenir cette inflation plus forte que prévue, les politiques des banques centrales se sont recentrées sur l'atteinte de leurs objectifs, avec la BCE en retrait par rapport à la Fed et la Banque d'Angleterre. Les marchés obligataires ont commencé à intégrer une hausse des taux directeurs et une réduction de l'assouplissement quantitatif, déclenchant la question évidente pour nos perspectives européennes 2022 à mi-année : « comment les investisseurs immobilier en Europe peuvent-ils relever le double défi d'une inflation plus forte et d'une croissance économique ralentie ? ».

Inflation IPC (% annuel) à mars 2022

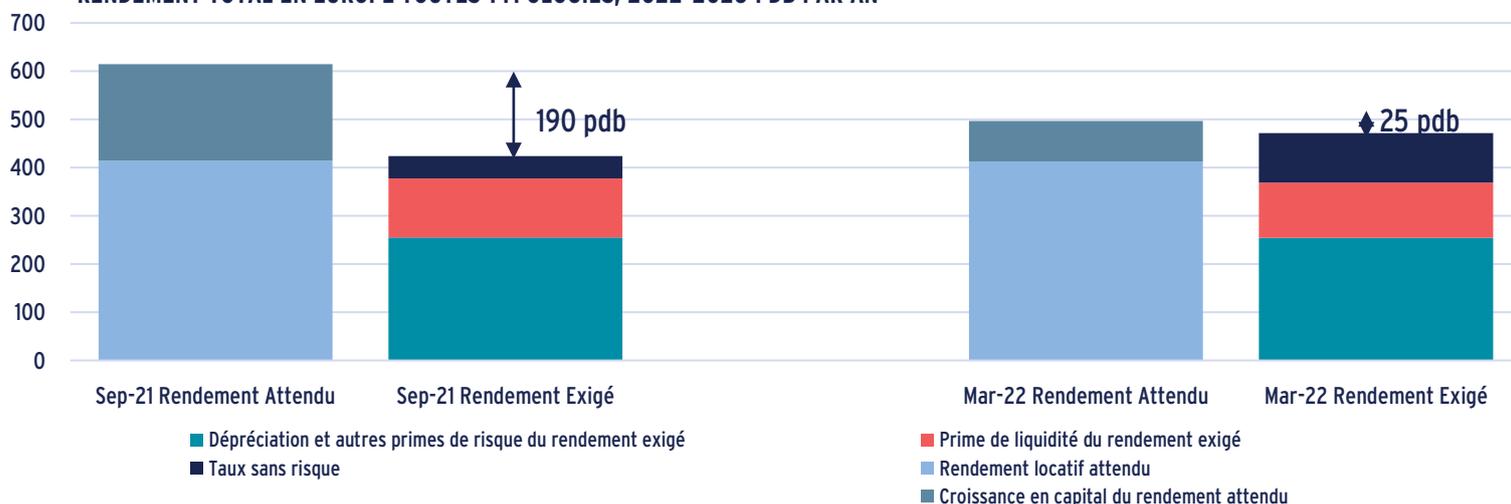


Sources : Oxford Economics, Eurostat, AEW Recherche & Stratégie

MESSAGES CLÉS : RELEVER UN DOUBLE DÉFI

- Depuis nos perspectives de fin d'année dernière, les sanctions relatives au conflit en Ukraine et les confinements prolongés en Chine ont ralenti la reprise économique post-Covid et accéléré la hausse de l'inflation. Au vu de ce double challenge, la stagflation devient notre scénario principal.
- Avec une inflation qui perdure au dessus de sa cible, les investisseurs obligataires en zone Euro ont anticipé une hausse des taux d'intérêts et une réduction de l'assouplissement monétaire en 2023. Notre scénario principal prévoit une hausse limitée des taux directeurs et des taux souverains restant bas plus longtemps, tandis que les deux autres scénarios envisagent un durcissement des politiques monétaires et une normalisation des taux souverains.
- Les marchés utilisateurs entrevoient une normalisation post-Covid. En commerce, la part des ventes en ligne qui avait bondi pendant la pandémie revient à des tendances de croissance pré-crise, avec des consommateurs de retour dans les magasins physiques. Les données récentes de mobilité et d'occupation montrent également un retour au bureau, plus ou moins marqué selon les villes.
- Notre scénario principal prévoit une remontée mesurée des taux souverains. Compte tenu de la relative faible sensibilité des taux de rendement immobiliers en Europe par rapport aux taux obligataires, nos prévisions de hausse des taux de rendement sont modérées pour les cinq prochaines années.
- Le rendement total dans notre scénario principal actualisé s'établit à 4,9% par an tous secteurs confondus sur les cinq prochaines années, s'appuyant notamment sur une croissance plus faible du PIB et des loyers. Cela représente une baisse de 120 pdb par rapport au scénario principal précédent de septembre 2021.
- Les investissements en logistique prime offriraient le rendement total le plus élevé, légèrement au dessus de 6% par an sur cinq ans, grâce à une croissance soutenue des loyers et des rendements qui devraient rester stables. Les centres commerciaux suivent de près, juste en dessous de 6% par an, du fait du niveau plus élevé des taux de rendement initiaux.
- Notre approche actualisée des rendements ajustés des risques fait apparaître un écart positif moyen de 25 pdb entre le rendement attendu et le rendement exigé sur les 168 marchés couverts. Cela représente une baisse significative de 165 pdb par rapport à l'écart constaté dans le scénario de base précédent.
- Cette baisse est due à la contraction de 120 pdb du rendement attendu, impacté principalement par une moindre croissance en capital. D'autre part, le rendement exigé augmente, quant à lui, de 45 pdb, notamment du fait de la récente remontée des taux souverains.
- La comparaison des rendements attendus avec les rendements exigés nous permet de classer les marchés comme attractifs, neutres ou moins attractifs. La logistique prime est désormais le secteur le plus attractif, suivi de près par les centres commerciaux. Les marchés allemands et britanniques apparaissent relativement plus attractifs.
- Au final, sur les 168 marchés, 65 sont classés attractifs, 65 neutres et 38 moins attractifs. En d'autres termes, le choix demeure large sur les marchés immobiliers en Europe qui restent solidement équipés pour relever le double défi actuel.

ÉCART ENTRE RENDEMENT ATTENDU ET RENDEMENT EXIGÉ RENDEMENT TOTAL EN EUROPE TOUTES TYPOLOGIES, 2022-2026 PDB PAR AN



Sources : CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Recherche & Stratégie

SECTION 1 : CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET POLITIQUE

LA STAGFLATION DEVIENT LE SCENARIO PRINCIPAL

- Premier conflit armé de grande ampleur en Europe depuis la seconde guerre mondiale, la guerre en Ukraine impacte la reprise économique post-Covid. Les lourdes sanctions économiques et financières occidentales envers la Russie pourraient durablement impacter la croissance en prolongeant l'inflation haute, tirée par le prix de l'énergie et la disruption du commerce mondial.
- Les politiques de soutien au pouvoir d'achat entraîneront une hausse de la dette publique à terme, aussi alourdie par la crise migratoire et la hausse des dépenses militaires.
- La confiance des ménages et des investisseurs serait affectée par la baisse du revenu réel et de la richesse à mesure que le conflit se prolonge.
- Ainsi, la stagflation devient notre scénario principal : la croissance économique à horizon 2022 - 2023 serait diminuée de - 2,5 % par rapport au scénario principal précédent. Les taux souverains resteraient bas dans la mesure où les marchés n'anticipent pas une hausse des taux directeurs en 2022.
- Notre scénario optimiste envisage une fin de conflit rapide, permettant de retrouver la trajectoire de reprise post-Covid et la normalisation des taux souverains afférente.
- Enfin, le scénario pessimiste associe une croissance économique affaiblie (comme dans la stagflation) et une normalisation des taux souverains (comme dans le scénario optimiste).

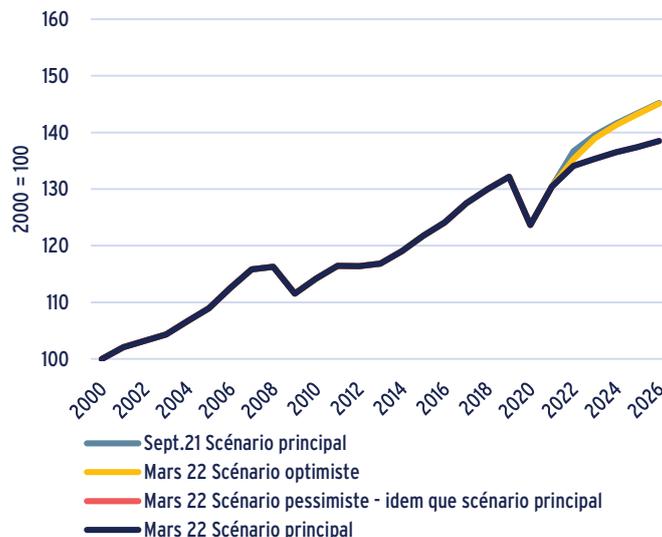
L'IMPACT DU CONFLIT POURRAIT S'AGGRAVER

- Passé le choc initial lié au déclenchement du conflit, les prévisions économiques ont commencé à mesurer l'impact durable sur la croissance économique.
- L'incertitude reste élevée sur la durée et la résolution du conflit faisant apparaître différents scénarios économiques. D'autre part, l'impact net sur le PIB varie en fonction des prévisions de reprise envisagées avant-conflit.
- Nous estimons un impact négatif cumulé de l'ordre de 2 à 3% sur la croissance du PIB selon les différentes prévisions disponibles, ralentissant la reprise économique post-Covid.
- Certaines prévisions envisagent un risque de récession en Europe en cas d'arrêt complet des importations de gaz et de pétrole russe.
- La répercussion sur la confiance des ménages d'une croissance négative du salaire réel pourrait dégrader davantage les prévisions de croissance du PIB.

SENSIBILITÉ FORTE DES LOYERS AU PIB

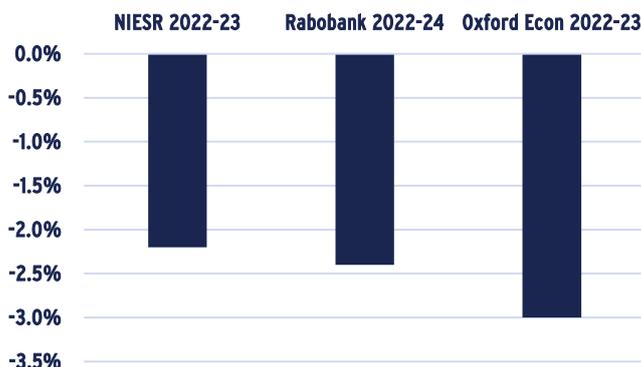
- Dans notre modèle, les variables macroéconomiques influent sur le marché immobilier à travers deux moteurs principaux :
 - L'évolution du PIB agit sur la croissance des loyers
 - Les taux souverains influent sur les taux de rendement immobiliers
- En effet, les loyers prime sont relativement sensibles à la croissance économique. Les données montrent qu'une variation de 100 pdb du PIB affecte de 100 pdb les loyers prime dans la même direction. Pour autant, des disparités sectorielles persistent : les bureaux et les commerces sont deux fois plus sensibles à la croissance que la logistique ou le résidentiel. Ces disparités sont aussi géographiques : les marchés immobiliers espagnol et britannique sont plus sensibles à la conjoncture que ceux d'Allemagne ou des Pays-Bas.
- Ces résultats sont basés sur le calcul de coefficients de régression pour la croissance locative prime et pour la croissance du PIB pour chaque secteur et chaque pays, sur une série historique des 30 dernières années.

INDICE DU PIB EUROPÉEN (2000 = 100, EN MOYENNE SUR 20 PAYS)



Sources : OECD, Oxford Economics and AEW Recherche & Stratégie

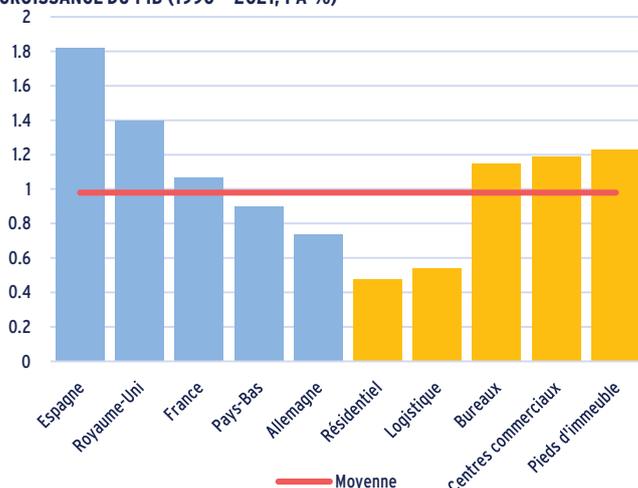
IMPACT CUMULÉ DE LA GUERRE EN UKRAINE SUR LES ESTIMATIONS DE CROISSANCE DE LA ZONE EURO



Sources : NIESR, Rabobank & Oxford Economics

Notes: NIESR au 02 Mars 2022, RB : Scénario B: guerre et sanctions appliquées (03-Mar-22) et la Russie sanctionne les importations de gaz (02-Mar-22) et OE: worst case - conflit jusqu'en 2023 et la Russie sanctionne les importations de gaz (02-Mar-22)

COEFFICIENTS DE RÉGRESSION DE LA VALEUR LOCATIVE PRIME SUR LA CROISSANCE DU PIB (1990 - 2021, PA %)



Sources : CBRE, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

TOUTES LES INFLATIONS NE SE RESSEMBLENT PAS

- Les inquiétudes sur l'impact négatif de l'inflation sur la consommation sont montées d'un cran depuis le conflit en Ukraine qui aggrave les disruption logistiques provoquées par les confinements stricts prolongés en Chine. L'impact se fera ressentir sur la reprise post-Covid.
- Avec une inflation globale qui est montée à 7-8 % récemment, les banques centrales sont davantage attentives aux politiques mises en œuvre.
- Cependant, malgré ces pressions inflationnistes à court terme, la politique accommodante de la BCE pourrait perdurer jusqu'en 2023, et ce pour trois raisons :
 - La hausse des salaires ne contribue que mineurement à l'inflation globale en Europe
 - Les hausses de taux ne sont pas efficaces face à une inflation principalement importée...
 - ... et ralentiraient davantage la reprise économique.
- Par rapport à la Banque d'Angleterre ou à la Fed, la BCE s'inquiète moins d'un risque de spirale prix-salaires. En effet, en zone Euro, les salaires sont davantage l'aboutissement de négociations et ne sont plus indexés comme dans les années 70.
- Cela renforce notre hypothèse de taux souverains bas pour plus longtemps, du scénario principal de stagflation.

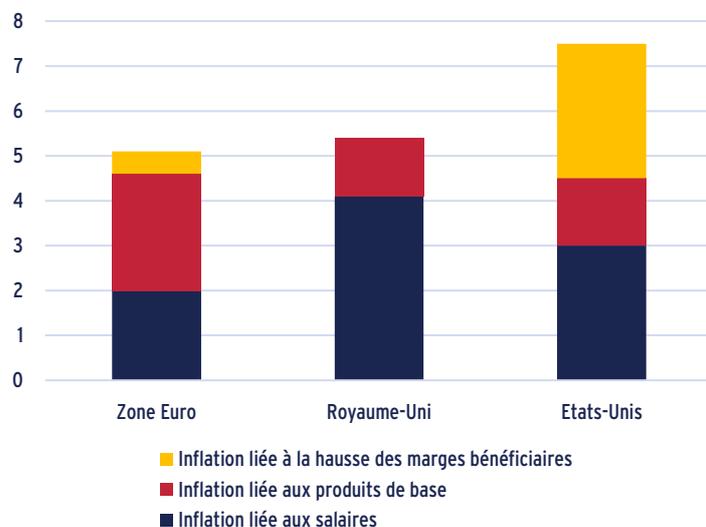
LA COURBE DES TAUX DANS L'OEIL DES INVESTISSEURS

- Les taux souverains des 20 pays de notre analyse ont augmenté en moyenne de 58 pnb sur un trimestre depuis le T4 2021., en réaction à l'actualité changeante sur le conflit en Ukraine et les sanctions liées.
- La courbe des taux souverains s'aplatirait par la suite, signe que les perspectives à terme sur les taux demeurent incertaines. Nous utilisons cette évaluation de taux bas pour plus longtemps dans notre scénario de base.
- Par rapport au scénario principal précédent, le taux souverain moyen d'ici 2026 n'augmenterait que de 20 points de base.
- Dans les scénarios pessimiste et optimiste, nous utilisons les prévisions d'Oxford Economics, actant une normalisation des taux.

LES TAUX DE RENDEMENT SONT RELATIVEMENT PEU SENSIBLES AUX TAUX SOUVERAINS

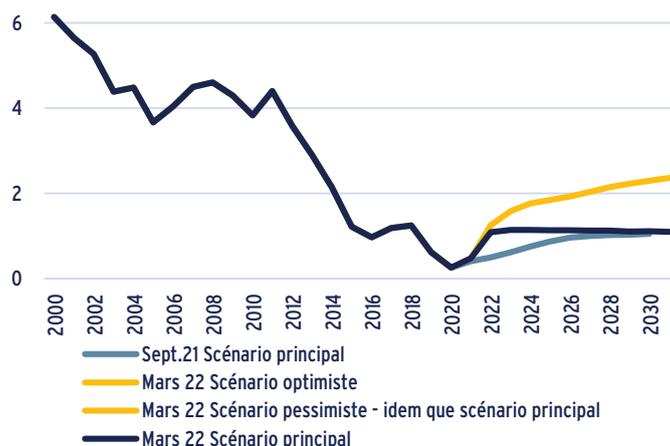
- Comme précédemment mentionné, les variables macroéconomiques influent sur le marché immobilier à travers deux moteurs principaux :
 - L'évolution du PIB agit sur la croissance des loyers
 - Les taux souverains sont déterminants pour les taux de rendement immobiliers
- Concernant les taux, la sensibilité entre taux souverains et taux immobiliers est relativement faible.
- Historiquement, une variation de 100 pnb des taux souverains fait varier les taux de rendement prime de 35 pnb.
- Des disparités sectorielles persistent toujours : les taux de rendement en logistique sont plus sensibles que ceux du résidentiel. Cependant, cette sensibilité est en partie biaisé historiquement par le fait que le secteur s'est solidement affirmé ces 5 à 10 dernières années.
- Les disparités géographiques sont moindres : en moyenne, le marché de la logistique est plus sensible aux taux souverains en France ou au Royaume-Uni qu'en Allemagne ou en Espagne.
- Ces résultats sont basés sur le calcul de coefficients de régression pour les taux souverains et les taux de rendement pour chaque secteur et chaque pays, sur une série historique des 30 dernières années.

DÉCOMPOSITION DE L'INFLATION - JANVIER 2022



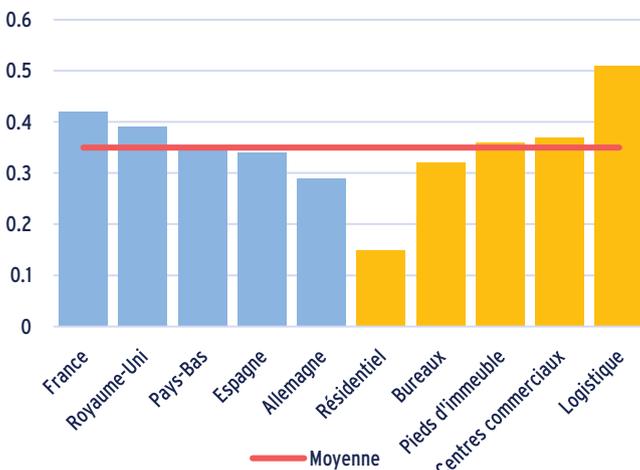
Sources : BLS, ONS, Eurostat, Natixis, AEW Recherche & Stratégie

Taux souverains à 10 ans (% , moyenne européenne sur 20 pays)



Sources : OECD, Oxford Economics, Bloomberg, Chatham Financial and AEW Recherche & Stratégie

COEFFICIENTS DE REGRESSION DES TAUX DE RENDEMENT IMMOBILIER SUR LES TAUX DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ETAT (1990 - 2021, PA %)



Sources : CBRE, Deutsche Bundesbank, Bank of England, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

SECTION 2 : PERSPECTIVES DES MARCHÉS UTILISATEURS ET DE L'INVESTISSEMENT

UN RETOUR PARTIEL À LA NORMALE POST-COVID

- Les restrictions sanitaires ont eu un impact majeur sur les utilisateurs :
 - Une augmentation de la part des ventes en ligne dans les ventes au détail ;
 - La mise en place généralisée du télétravail, impactant l'occupation des bureaux.
- Ces tendances se sont régularisées en sortie de restrictions. Au Royaume-Uni, la part des ventes en ligne dans le total des ventes passe de 36 % au T1 2011 à 29 % au T4 2021, montrant que les consommateurs retournent à des modes de consommation plus traditionnels.
- En Europe continentale, la part des ventes en ligne est plus faible mais a aussi augmenté pendant le S1 2021, avant de redescendre.
- Dans les deux cas, on peut s'attendre à un retour au niveau de croissance pré-Covid majorée de l'acquis durable de 5% enregistré pendant le confinement.
- En mars 2022, le cabinet Remit Consulting montre le retour au bureau au RU, avec un taux d'occupation en nette hausse en 2021, après avoir atteint un point bas en début d'année.
- Les modes de travail hybrides avec au moins 2 jours par semaine en télétravail sont désormais la norme, mais l'impact sur la demande en bureaux moins fort que prévu, l'ajustement étant encore en cours.

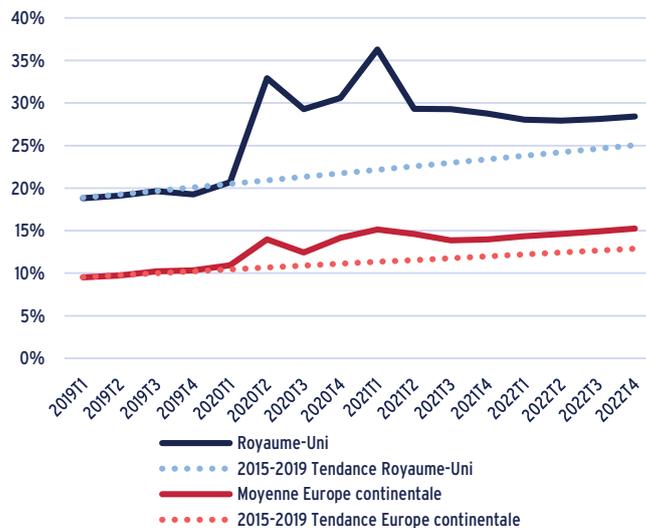
VIGUEUR DU MARCHÉ DES UTILISATEURS EN LOGISTIQUE

- La demande placée et le taux de vacance sont des indicateurs pertinents de la résilience d'un marché et permettent des comparaisons sectorielles rapides.
- En 2020 - 2021 la mise en place généralisée du télétravail a entraîné une baisse de la demande placée en bureaux, la faisant passer 30 % en deçà de sa moyenne décennale. Avec l'essor du e-commerce renforcé par la crise sanitaire, la demande placée en logistique a plus que doublé en 8 ans et atteint un niveau historique en 2021.
- Le taux de vacance en logistique confirme l'attrait des utilisateurs pour cette classe d'actif : fin 2021, le taux de vacance atteint moins de 3 %, un record. En bureau, il atteint les 8 % (après 6 % fin 2019) mais reste en dessous de sa moyenne décennale pré-covid (8,3 %). En cause, une offre future limitée en termes de nouveaux développements.

UNE CROISSANCE DES LOYERS BUREAUX DIMINUÉE DE MOITIÉ

- Selon nos prévisions, tous secteurs confondus, la croissance locative moyenne baisse de 33 %, passant de 1,8 % à 1,2 % par an entre 2022 et 2026. La dynamique est plus franche en résidentiel ou en logistique, avec une croissance estimée de 2,5 % par an pour les 5 prochaines années.
- Pour les bureaux, les centres commerciaux et les commerces de pied d'immeuble, la croissance locative est révisée à la baisse dans le scénario principal ; le scénario optimiste affiche quasiment les mêmes niveaux que le précédent scénario principal; la croissance des loyers a été divisée par 2 et s'établit désormais à 1 % par an dans notre scénario principal et dans notre scénario pessimiste.
- En centres commerciaux et en commerce de pied d'immeuble, notre scénario principal et notre scénario pessimiste retiennent une croissance locative oscillant autour de zéro.
- La résilience du résidentiel et de la logistique, tout comme l'impact négatif sur les commerces et les bureaux, sont cohérents avec les différences sectorielles de sensibilité des loyers au PIB abordées en page 4.
- À noter que nos prévisions de croissance locative ne prennent pas en compte les clauses d'indexation des loyers sur les baux existants en raison du manque de données harmonisées en Europe. L'indexation est supposée prise en compte à travers les taux de marché.

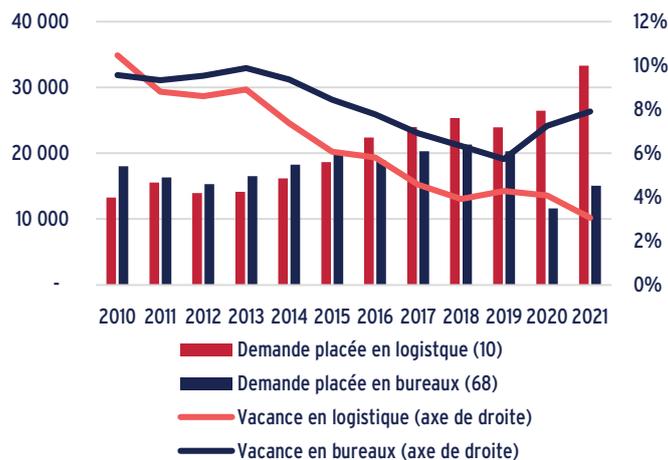
PART DES VENTES EN LIGNE DANS LE TOTAL DES VENTES (%) - ROYAUME-UNI ET EUROPE CONTINENTALE



Sources : CBRE, Euromonitor, Forrester and AEW Recherche & Stratégie

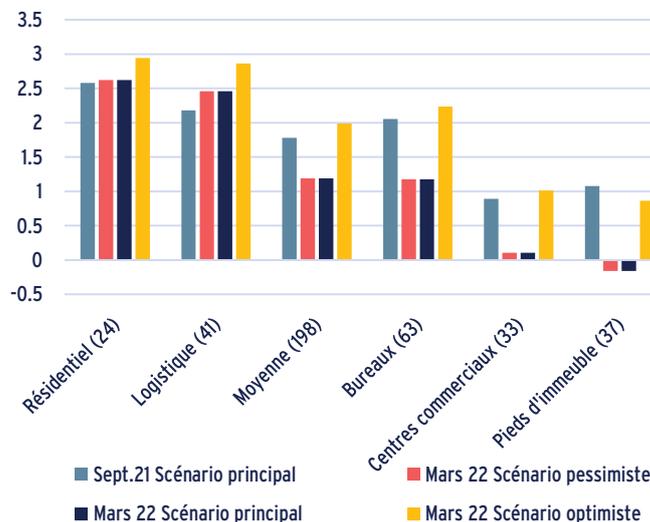
Note : l'Europe continentale inclut Allemagne, France, Italie, Espagne, Pays-Bas, Belgique, Pologne & Rép. Tchèque

DEMANDE PLACÉE ('000 M²) ET TAUX DE VACANCE (%) EN BUREAUX ET EN LOGISTIQUE EN EUROPE



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie

CROISSANCE MOYENNE DES LOYERS PRIME EN EUROPE PAR TYPOLOGIE POUR LES CINQ PROCHAINES ANNÉES (2022-2026, %)



Sources : CBRE and AEW Recherche & Stratégie

LES TAUX DE RENDEMENTS PRIME DEVRAIENT RESTER GLOBALEMENT STABLES

- Comme mentionné précédemment, les taux de rendement initiaux ont été affectés différemment suivant les typologies immobilières pendant la pandémie en 2021.
- Les taux de rendement en logistique se sont compressés davantage, de 60 pdb en moyenne en 2021, alors qu'ils étaient déjà historiquement bas, tandis que les taux en bureaux étaient restés stables, à 3,9% en moyenne.
- En général, les investisseurs devraient accepter des taux plus bas pour les secteurs avec la meilleure croissance attendue des loyers.
- En revanche, La Covid a exacerbé la décompression des taux de rendement en centres commerciaux avec une augmentation des rendement de plus de 120 pdb depuis 2018.
- La correction des rendement prime en commerces ces 3-4 dernières années s'est fait sans distinction de qualité entre actifs prime et secondaires.
- Dans notre scénario principal actualisé, nous anticipons une baisse de 10 pdb des taux prime en centres commerciaux sur les cinq prochaines années pour refléter la résilience des meilleurs sites et formats post-Covid.
- Les taux de rendement en résidentiel, commerce de pied d'immeuble et bureaux devraient remonter marginalement de 10 pdb sur 5 ans tandis que les taux en logistique devraient rester stables

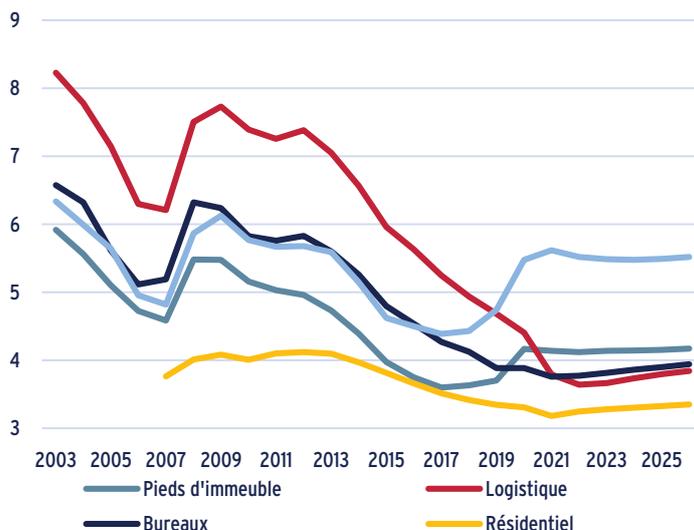
L'ATTENTION SE PORTE SUR LE RENDEMENT LOCATIF

- Dans notre dernier scénario principal, la croissance en capital s'établirait à 80 pdb par an et ne représenterait que 15% du rendement annuel total de 4,9% en moyenne sur les marchés européens couverts.
- Les marchés britanniques afficheraient des rendements locatifs et des rendements totaux plus élevés. Les taux de rendement n'avaient pas baissé autant qu'en Europe continentale suite au Brexit.
- Toujours dans le scénario principal, la croissance en capital serait plus marquée dans les marchés allemands malgré un rendement locatif plus faible que dans les autres pays.
- La croissance en capital serait négative dans les marchés d'Europe centrale et nulle en France, en Espagne et en Italie sur les cinq prochaines années.

MALGRÉ LA RÉSILIENCE, LES RENDEMENTS TOTAUX SONT REVUS À LA BAISSÉ

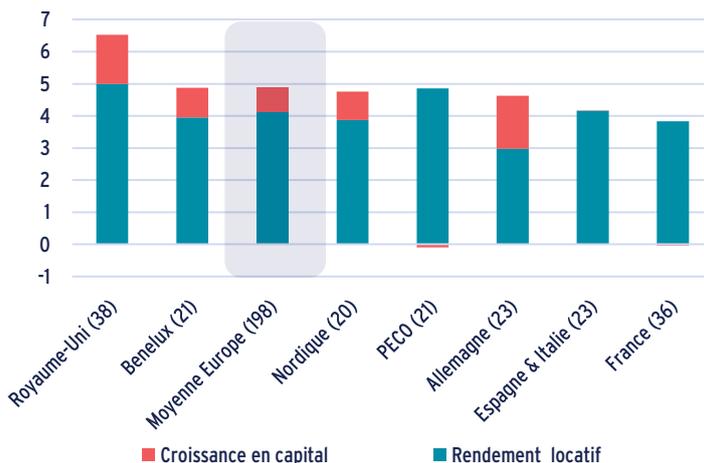
- Les rendements totaux baisseraient de 120 pdb, passant de 6,1% par an sur 5 ans dans le scénario principal précédent de septembre 2021 à 4,9% par an sur la moyenne tous secteurs dans le scénario principal actualisé.
- Les rendements totaux en logistique et en centres commerciaux résisteraient le mieux, à un peu plus de 6% par an sur les cinq prochaines années, bien qu'en baisse. Le résidentiel s'avérerait également résilient.
- Ce sont les rendements totaux prime en commerce de pied d'immeuble et en bureaux qui baisseraient le plus.
- Les bureaux passeraient de moins de 6% de rendement total annuel à légèrement plus de 4% entre le scénario principal précédent et l'actualisé, soit une baisse de 165 pdb.
- Les commerces de pied d'immeuble perdraient près de 210 pdb sur leur rendement total prime entre le scénario principal de septembre et celui d'avril, passant de moins de 6% par an à 4% par an.
- Ces effets négatifs sur les rendements totaux en commerce et bureaux sont cohérents avec la correction plus marquée du PIB comparée à l'évolution des taux souverains entre les 2 scénarios principaux.
- La résilience du résidentiel et de la logistique en termes de rendements totaux s'explique par leur moindre sensibilité à l'évolution du PIB. Le résidentiel est également moins sensible à l'évolution des taux souverains.

TAUX DE RENDEMENT PRIME MOYENS EN EUROPE SELON LE SCÉNARIO PRINCIPAL ACTUEL (%)



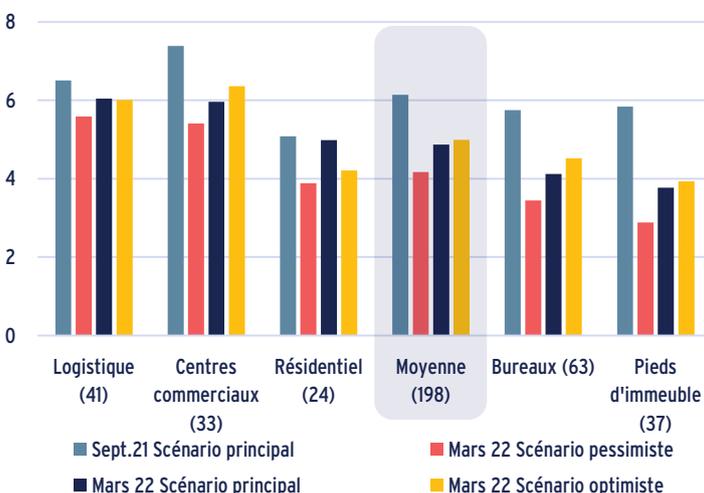
Sources : CBRE, Green Street, AEW Recherche & Stratégie

CROISSANCE DU RENDEMENT LOCATIF ET EN CAPITAL PAR PAYS ET SOUS-REGIONS 2022-26 SELON LE SCENARIO PRINCIPAL ACTUEL (% PA)



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie

RENDEMENTS TOTAUX PRIME MOYENS EN EUROPE PAR TYPOLOGIE (2022-2026, %)



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie

SECTION 3: ANALYSE DES RENDEMENTS AJUSTÉS DU RISQUE

LA PRIME DE RISQUE S'EST RÉDUITE DEPUIS SIX MOIS

- Notre approche des rendements ajustés du risque voit deux changements principaux dans la comparaison du rendement exigé et du rendement attendu dans le scénario principal.
- Tout d'abord, les rendements attendus diminueraient de 120 pdb avec la hausse anticipée des taux d'intérêts combinée à des perspectives de croissance économique plus faible.
- La baisse des rendements attendus s'explique principalement par une moindre croissance en capital, pénalisée par une plus faible croissance des loyers et une décompression des taux de rendement.
- Deuxièmement, le rendement exigé augmenterait de 45 pdb par rapport à septembre, malgré un scénario principal de taux bas pour plus longtemps.
- Cette hausse du rendement exigée est provoquée par la pression inflationniste généralisée qui pousse les banques centrales à remonter les taux d'intérêts, avec des taux souverains déjà en hausse. Les estimations de rendements attendus et exigés ne tiennent pas compte de l'effet de levier financier.
- L'amélioration du marché de l'investissement ces derniers trimestres a réduit la prime de liquidité de 7 pdb, tandis que la prime de dépréciation et pour les autres risques est restée inchangée.
- En conséquence, l'écart entre rendement exigé et attendu s'est réduit de 165 pdb sur les six derniers mois, passant de 190 pdb à 25 pdb.

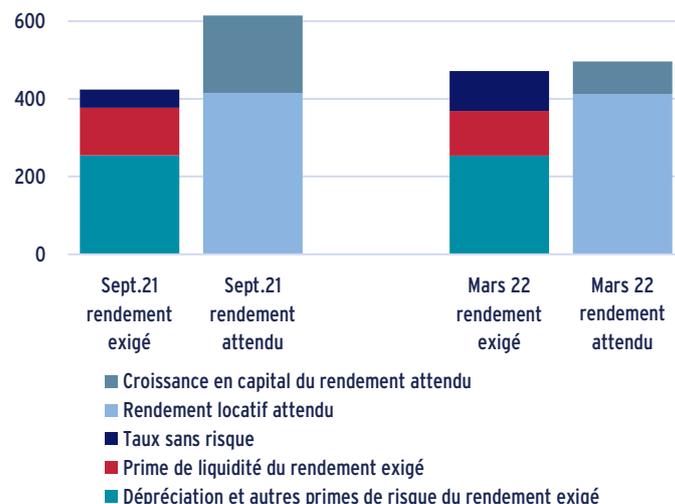
MOINS DE MARCHÉS NEUTRES OU ATTRACTIFS

- La comparaison de l'analyse des rendements ajustés du risque depuis septembre 2019, fait apparaître moins de marchés attractifs.
- En septembre 2021, le consensus anticipait une reprise rapide post-Covid et des taux bas pour plus longtemps, rendant 70% des marchés immobiliers couverts attractifs.
- Notre analyse actualisée de mars 2022 montre que 40% des marchés affichent suffisamment d'écart entre rendement exigé et attendu pour être considérés comme attractifs.
- La proportion des marchés neutres passe de 26% à 39%.
- Enfin, les marchés moins attractifs (avec un rendement attendu inférieur au rendement exigé) passent de 5% à 23% des marchés couverts.

LA LOGISTIQUE ET LE RÉSIDENTIEL PLUS RÉSILIENTS

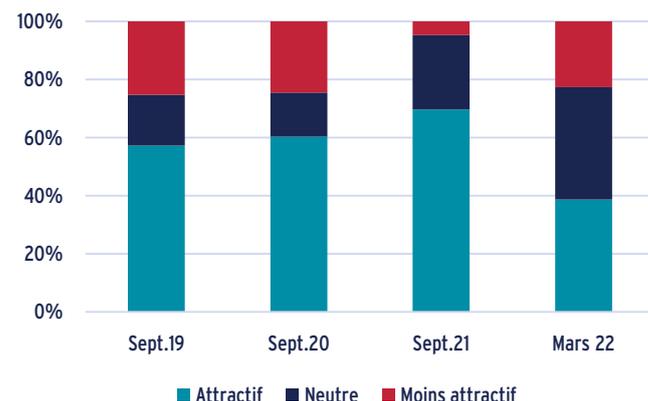
- Malgré la dégradation de nos perspectives, certains secteurs se montrent plus résilients au nouvel environnement.
- Une majorité de marchés logistiques restent attractifs, l'évolution des taux de rendement influant moins sur les valeurs en capital que pour les autres secteurs. De plus, une croissance solide des loyers est attendue malgré le contexte de ralentissement économique.
- Le résidentiel constitue l'autre secteur résilient avec près de la moitié des marchés qui restent attractifs. La croissance soutenue des loyers compenserait la remontée des taux souverains.
- La dynamique en commerce varie suivant les formats. Les centres commerciaux prime devraient se compresser dans une certaine mesure depuis le point haut atteint.
- Les commerces de pied d'immeuble sont, par contre, plus sensibles à la hausse des taux souverains, partant de niveaux de taux de rendement plus bas et ne bénéficieraient pas d'une hausse des loyers.
- Sur les marchés de bureaux, la croissance modérée des loyers et la hausse des taux de rendement s'annuleraient mutuellement, laissant une majorité de marchés de bureaux en catégorie neutre.

RENDEMENT EXIGÉ VS RENDEMENT ATTENDU - TOUS TYPES D'ACTIFS IMMOBILIERS EN EUROPE



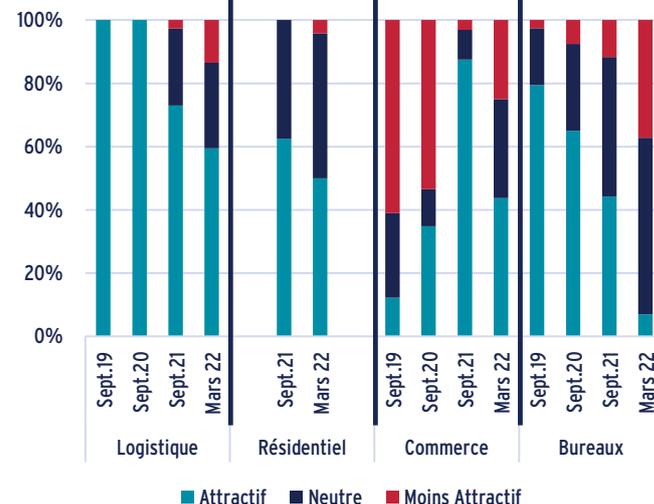
Sources : CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Recherche & Stratégie

RÉPARTITION DES MARCHÉS PAR DEGRÉ D'ATTRACTIVITÉ (ANCIEN VS NOUVEAU SCÉNARIO PRINCIPAL, MARS 2022) PAR SECTEURS



Sources : CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Recherche & Stratégie

RÉPARTITION DES MARCHÉS PAR DEGRÉ D'ATTRACTIVITÉ SELON LES SECTEURS

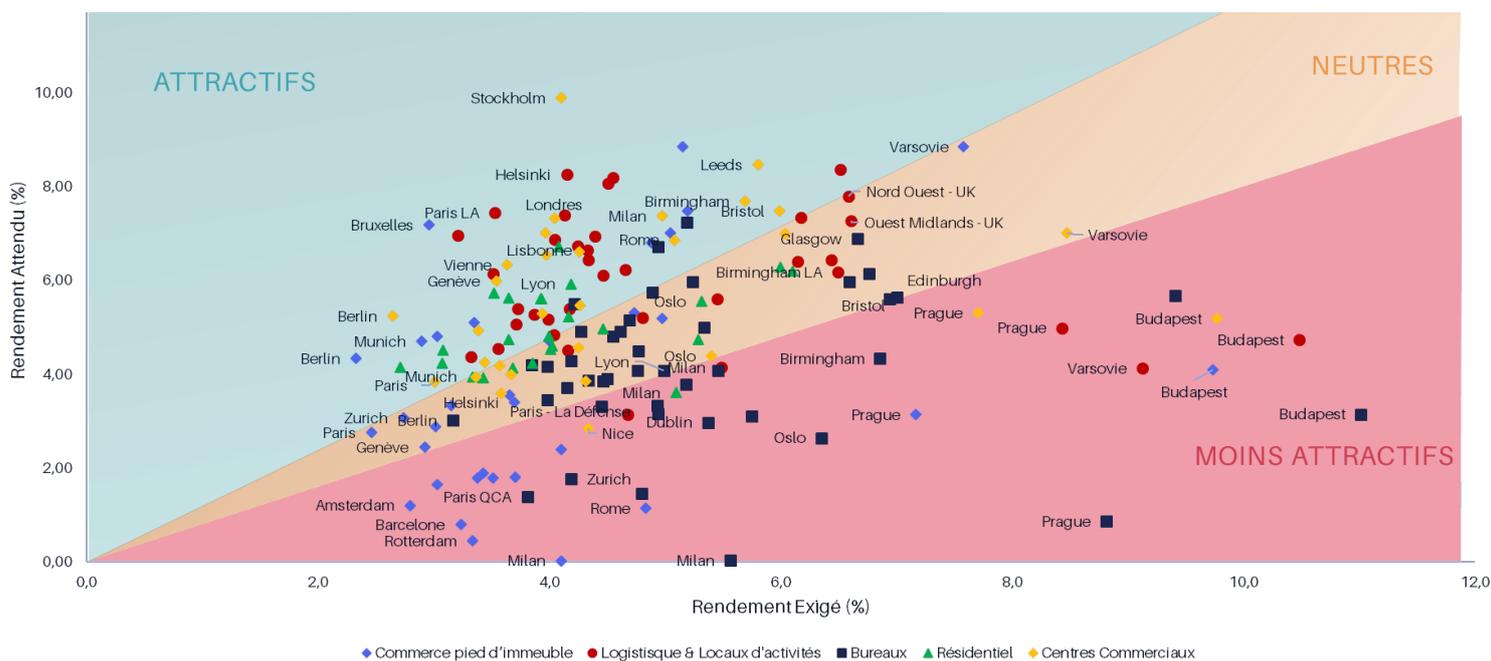


Sources : CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Recherche & Stratégie

ANALYSE DES RENDEMENTS AJUSTÉS DU RISQUE (SCÉNARIO PRINCIPAL)

- Le graphique en nuages de point se lit ainsi : rendement total exigé représenté sur l'axe des abscisses et rendement total attendu au cours des cinq prochaines années représenté sur l'axe des ordonnées.
- Les marchés dans la zone verte affichent un rendement attendu nettement supérieur au rendement exigé et sont considérés comme attractifs. Les marchés dans la zone rouge sont moins attractifs car le rendement attendu n'atteint pas le rendement exigé.
- Les marchés situés dans la zone jaune, ont une différence de 20% entre le rendement exigé et le rendement attendu. Ils sont considérés comme neutres, c'est-à-dire ni sous-évalués, ni sur-évalués.
- Le graphique fait ressortir la résilience de la logistique et des centres commerciaux, avec la plupart des marchés restant attractifs. Le résidentiel est également bien placé avec la moitié des marchés dans la zone verte.
- La majorité des marchés de bureaux sont cantonnés dans la zone neutre et un tiers d'entre eux passent dans la catégorie moins attractive.
- La zone moins attractive regroupe le plus de commerce de pied d'immeuble. Néanmoins, combinés, les secteurs attractifs ou neutres cumulent 60% des marchés de pied d'immeuble, dénotant une variabilité importante suivant l'attractivité locale.
- En termes géographiques, l'Allemagne et le Royaume-Uni rassemblent le plus de marchés attractifs. Les marchés français sont répartis de manière équilibrée entre les trois zones. Les marchés moins attractifs sont plus nombreux en Hongrie, République Tchèque et en Italie.
- Les 10 marchés les plus attractifs sont répartis entre 5 marchés de centres commerciaux, 3 marchés logistiques, 1 marché résidentiel et 1 marché de commerce de pied d'immeuble.

SCÉNARIO PRINCIPAL 2022-26 - RENDEMENT ATTENDU VS RENDEMENT EXIGÉ



Sources: RCA, INREV EPRA and AEW Recherche & Stratégie

À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 82.1 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2021. AEW compte plus de 750 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Hong Kong. AEW offre à ses clients une large gamme de produits d'investissement immobiliers incluant des fonds sectoriels, des mandats, des valeurs immobilières cotées au travers d'une vaste palette de stratégies d'investissement. AEW représente la plateforme d'asset management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 31 décembre 2021, AEW gère en Europe 38.5 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats. AEW compte plus de 400 collaborateurs répartis dans 10 bureaux en Europe et détient un long track record dans la mise en œuvre réussie, pour le compte de ses clients, de stratégies d'investissement core, value added et opportuniste. Ces cinq dernières années, AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de plus de 21 Mrds€ en Europe.

CONTACTS RECHERCHE & STRATÉGIE



HANS VRENSEN CFA, CRE
Head of Recherche & Stratégie
Tel +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com



IRÈNE FOSSÉ MSC
Director
Tel +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com



ALEXEY ZHUKOVSKIY
Associate
Tel +44 7881 833872
Alexey.Zhukovskiy@eu.aew.com



KEN BACCAM MSC
Director
Tel +33 (0)1 78 40 92 66
ken.baccam@eu.aew.com



RUSLANA GOLEMDJIEVA
Analyst
Tel +44 (0)20 7016 4832
ruslana.golemdjieva@eu.aew.com



ISMAIL MEJRI
Data Analyst
Tel +33 (0) 1 78 40 39 81
Ismail.mejri@eu.aew.com

CONTACTS INVESTOR RELATIONS



ALEX GRIFFITHS
Managing Director
Tel +44 (0)20 7016 4840
alex.griffiths@eu.aew.com



BIANCA KRAUS
Executive Director
Tel. +49 893 090 80 710
bianca.kraus@eu.aew.com

LONDON

AEW
33 Jermyn Street
London, SW1Y 6DN
UK

PARIS

AEW
22 rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris
FRANCE

DÜSSELDORF

AEW
Steinstraße 1-3
D-40212 Düsseldorf
GERMANY

This publication is intended to provide information to assist investors in making their own investment decisions, not to provide investment advice to any specific investor. Investments discussed and recommendations herein may not be suitable for all investors: readers must exercise their own independent judgment as to the suitability of such investments and recommendations in light of their own investment objectives, experience, taxation status and financial position. This publication is derived from selected sources we believe to be reliable, but no representation or warranty is made regarding the accuracy of completeness of, or otherwise with respect to, the information presented herein. Opinions expressed herein reflect the current judgment of the author: they do not necessarily reflect the opinions of AEW or any subsidiary or affiliate of the AEW's Group and may change without notice. While AEW use reasonable efforts to include accurate and up-to-date information in this publication, errors or omissions sometimes occur. AEW expressly disclaims any liability, whether in contract, tort, strict liability or otherwise, for any direct, indirect, incidental, consequential, punitive or special damages arising out of or in any way connected with the use of this publication. This report may not be copied, transmitted or distributed to any other party without the express written permission of AEW. AEW includes AEW Capital Management, L.P. in North America and its wholly owned subsidiaries, AEW Global Advisors (Europe) Ltd. and AEW Asia Pte. Ltd, as well as the affiliated company AEW SA and its subsidiaries.