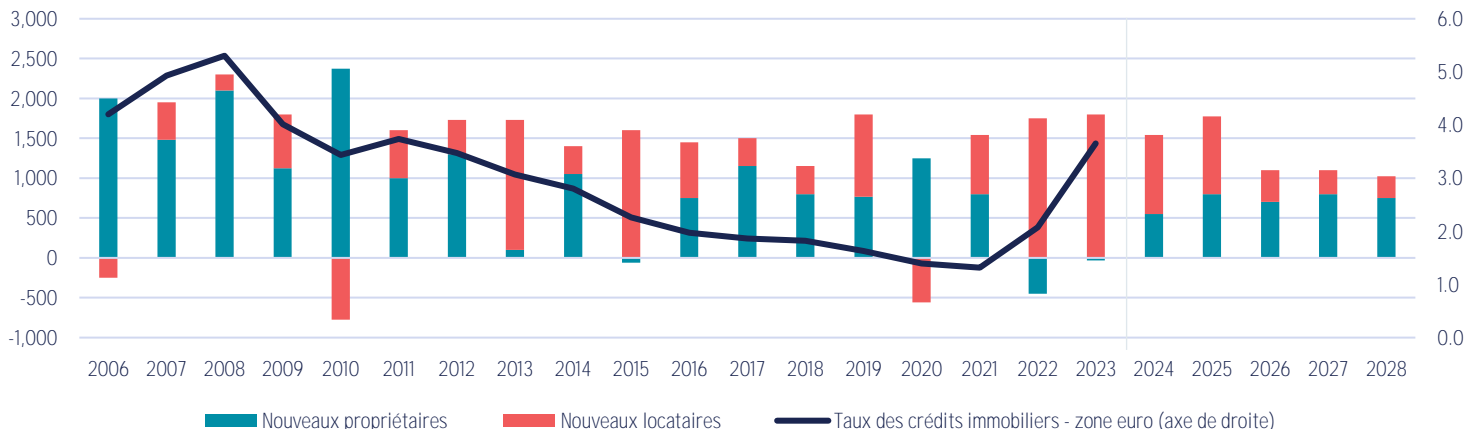


MARCHÉS RÉSIDENTIELS EUROPÉENS: À LA RECHERCHE D'UN NOUVEL ÉQUILIBRE

- Les marchés résidentiels européens affichent des fondamentaux solides avec un déséquilibre toujours important entre l'offre et la demande et des taux de rendement qui se stabilisent et ce, malgré la hausse des taux d'intérêt en 2022-23 et la baisse de la production de crédits immobiliers qui en découle. La résidence étudiante s'affirme également comme un sous-secteur clef dans le contexte actuel.
- Le manque de logements dans les villes européennes s'est encore intensifié. La hausse des taux des crédits immobiliers et la baisse des prêts à l'habitat ont en effet conduit à une tension plus forte dans le parc locatif libre, l'accès au crédit étant devenu plus difficile pour un nombre croissant de ménages.
- La forte croissance du nombre de ménages liée à la décohabitation, en particulier dans les métropoles européennes, compense la faible croissance démographique attendue ces prochaines années.
- La construction déjà limitée de nouveaux logements est en baisse, en raison de la moindre rentabilité des nouveaux programmes pour les promoteurs. Les incertitudes concernant les mesures de contrôle des loyers, les réglementations sur les DPE et d'urbanisme réduisent également l'offre de logements du parc locatif privé.
- Par conséquent, les marchés résidentiels européens prime devraient connaître une croissance des loyers de marché de 2,5 % par an en 2024-28, soit un niveau supérieur à l'inflation.
- Suite aux hausses de taux d'intérêt, les volumes d'investissement dans le secteur résidentiel en Europe ont été divisés par deux en 2023 par rapport à 2022. Toutefois, le ralentissement de l'inflation devrait conduire à une baisse des taux directeurs des banques centrales, ainsi que des taux obligataires, et redonner de la liquidité au marché. Les attentes des acheteurs et des vendeurs en matière de prix devraient ainsi se réaligner.
- Le calendrier de ce réalignment sera en partie déterminé par les enjeux de refinancement de prêts arrivant à maturité. A cet égard, seuls 14 % des prêts accordés entre 2018 et 2021 ayant comme sous-jacent des logements devraient être confrontés à des problèmes de refinancement, bien en deçà des prêts ayant financé des acquisitions de commerces ou de bureaux.
- Depuis 2008, le secteur résidentiel a doublé sa part dans le volume total des investissements en immobilier en Europe pour atteindre 20 % en 2023 et s'est ainsi imposé comme un secteur clé pour les investisseurs institutionnels.
- D'après nos dernières prévisions, nous anticipons une compression des taux de rendement résidentiels prime dès le second semestre 2024. Cette compression devrait atteindre 40 points de base en moyenne d'ici 2028 et compenser en partie la hausse de 130 points de base depuis mi-2022.
- Dans la seconde partie de cette étude, nous analysons le secteur des résidences étudiantes et confirmons que ce sous-secteur bénéficie de fondamentaux solides, avec la possibilité pour les investisseurs de s'appuyer sur un opérateur spécialisé.
- Les taux de rendement des résidences étudiantes ont été plus résilients à la hausse des taux d'intérêt que les secteurs résidentiels prime et les autres secteurs traditionnels. Les villes universitaires régionales du Royaume-Uni et les marchés d'Europe du Sud apparaissent comme les marchés d'investissement les plus attractifs.

Croissance du nombre de nouveaux ménages ('000) avec répartition entre propriétaires et locataires & taux des crédits immobiliers en zone euro (% , axe de droite)



Sources : Green Street, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie, mars 2024

Veuillez noter qu'il n'y a aucune garantie que les prédictions, projections ou prévisions contenues dans ce rapport se réalisent.

STABILISATION DES TAUX DES CRÉDITS & DES PRIX

MALGRÉ LA STABILISATION DES TAUX, LOUER RESTE PLUS ABORDABLE

- Les taux des crédits immobiliers moyens de la zone euro ont augmenté pour atteindre un peu moins de 4 % au début de 2024, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis 2012 et qui représente la hausse la plus importante et la plus rapide jamais enregistrée.
- Les taux des crédits immobiliers de la zone euro ont augmenté de manière significative depuis le début de l'année 2022, suite à la hausse des taux directeurs de la BCE pour contenir l'inflation.
- Les taux d'intérêt des prêts à l'habitat au Royaume-Uni sont nettement plus élevés que ceux de la zone euro, en partie à cause d'un niveau d'inflation plus important au Royaume-Uni et de la politique monétaire indépendante de la Banque d'Angleterre.
- Les taux d'emprunt britanniques ont fortement augmenté au cours de l'année écoulée, les taux moyens pour un crédit à taux fixes de 5 ans à 75 % de LTV culminant à 5,7 % en juillet 2023. Les taux britanniques ont baissé depuis pour atteindre 4,4 % en janvier 2024.
- Un nombre croissant de ménages ne sont ainsi plus en mesure de financer l'achat d'un logement, ce qui conduit à une baisse des prix immobiliers et à une tension plus importante du secteur locatif libre.

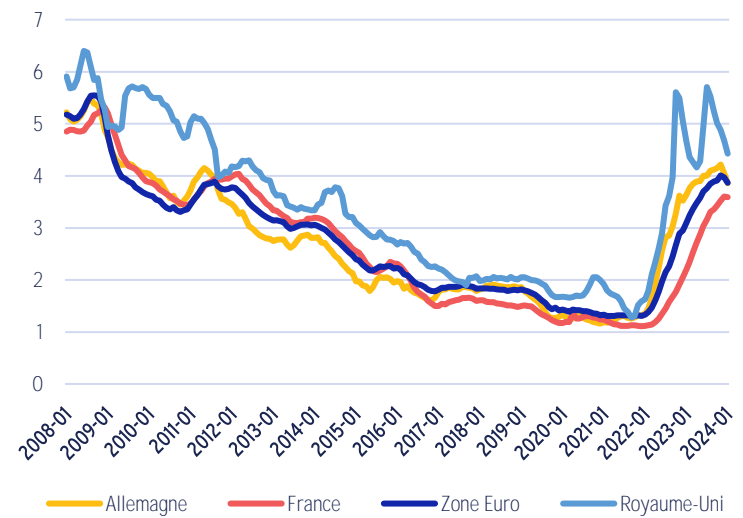
BAISSE DES PRÊTS À L'HABITAT ET DES PRIX IMMOBILIERS

- Outre la hausse des taux d'intérêt, les banques ont diminué leur production de crédits immobiliers, après huit années d'augmentation constante, ininterrompue par la pandémie de Covid-19.
- Les données confirment que la croissance des prix de l'immobilier et les volumes de prêts à l'habitat sont fortement corrélés.
- La diminution de l'activité de production de nouveaux crédits a entraîné un net ralentissement de la croissance des prix immobiliers, qui est passée de 10 % au premier trimestre 2022 à -2 % au troisième trimestre 2023, une baisse relativement modeste.
- Le récent ralentissement macroéconomique et la baisse du pouvoir d'achat de nombreux ménages sont d'autres facteurs contribuant à la baisse des prix de l'immobilier.
- Les banques ayant recommencé à prêter à la fin de l'année 2023, la croissance des prix de l'immobilier est en passe de redevenir positive au quatrième trimestre 2023. Ce rebond devrait se poursuivre en 2024.

LES PRIX IMMOBILIERS DEVRAIENT SE REDRESSER DANS LES ANNÉES À VENIR

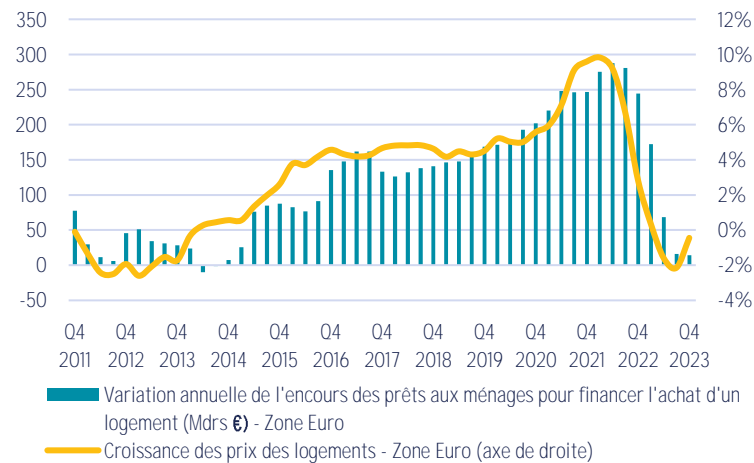
- La hausse des taux d'intérêt a entraîné un net ralentissement de la croissance des prix des logements, qui est passée de 7 % en 2022 à -1 % en 2023 en moyenne dans la zone euro.
- Les nuances entre marchés européens sont importantes et s'expliquent par différentes structures des marchés du crédit.
- Les marchés ayant une part plus importante de crédits immobiliers à taux d'intérêt variables, comme la Suède, ont connu un ralentissement plus rapide des prix, avec une baisse de 10 % enregistrée en 2023.
- À l'exception notable de l'Espagne, où les prix ont augmenté de 4 %, la plupart des marchés européens ont connu une baisse des prix en 2023, allant de -4 % en Allemagne, -3 % aux Pays-Bas à -1 % en France. Les prix ont continué à augmenter de 0,5 % au Royaume-Uni.
- Avec la stabilisation des taux d'intérêt et leur éventuelle baisse, comme l'indiquent les taux de rendement obligataires, les prix des logements devraient se redresser. Oxford Economics prévoit une augmentation de 2,4 % par an en moyenne dans la zone euro au cours des cinq prochaines années.

Taux des crédits immobiliers typiquement pratiqués pour financer l'achat d'un logement (%)



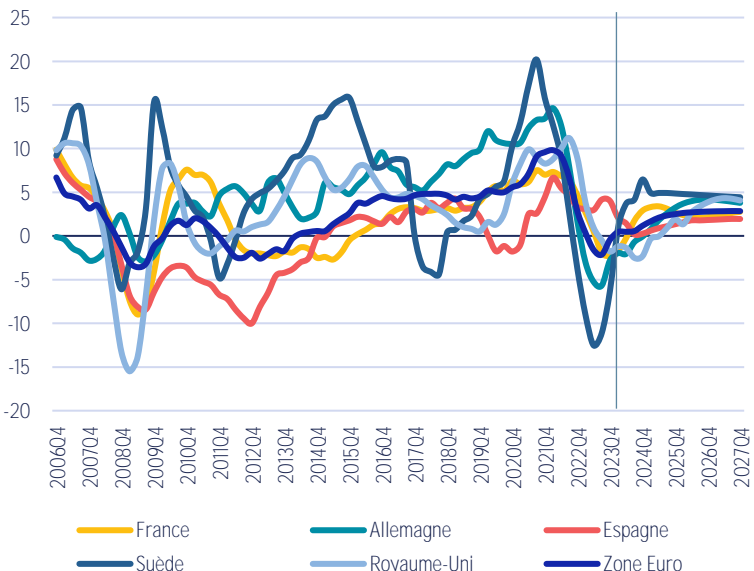
Sources : BCE, Bank of England, AEW Recherche & Stratégie, janvier 2024

Variation annuelle de l'encours des prêts à l'habitat (Mds €) et croissance nominale des prix de l'immobilier résidentiel (en % annuel, axe de droite)



Sources : BCE, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie, au T4 2023

Croissance des prix nominaux des logements (en % par an)



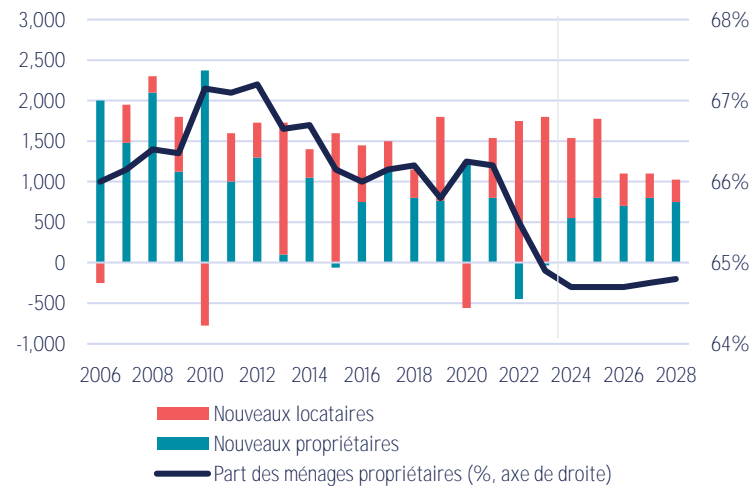
Sources : Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie, au T1 2024

LE RESSERREMENT DES CONDITIONS DE FINANCEMENT LIMITE L'OFFRE NEUVE ET OBLIGE LES MÉNAGES À LOUER PLUS LONGTEMPS

LES MÉNAGES CONTRAINTS DE LOUER PLUS LONGTEMPS

- Le principal moteur de la demande de logements est le nombre de nouveaux ménages. Alors que la croissance démographique est faible en Europe, la croissance du nombre de ménages reste forte, en particulier dans les métropoles.
- En effet, la taille des ménages diminue. Cette tendance à la décohabitation résulte d'une entrée plus tardive dans la vie adulte, de structures familiales plus fragmentées et du vieillissement de la population.
- En raison du resserrement des conditions de financement, de nombreux ménages n'ont pas été en mesure d'obtenir un prêt et sont donc contraints de rester plus longtemps dans le parc locatif libre.
- C'est ce que montre la répartition des nouveaux ménages entre locataires et propriétaires, qui penche fortement en faveur de la location en 2022 et 2023. Cela devrait rester le cas en 2024, avec un retour progressif de l'accession à la propriété attendu à partir de 2025. Néanmoins, à l'avenir, la part des ménages propriétaires devrait rester inférieure à sa moyenne historique et inférieure à 65 % en moyenne en Europe.

Croissance du nombre de nouveaux ménages ('000) avec répartition entre propriétaires et locataires et part de ménages propriétaires (% , axe de droite)

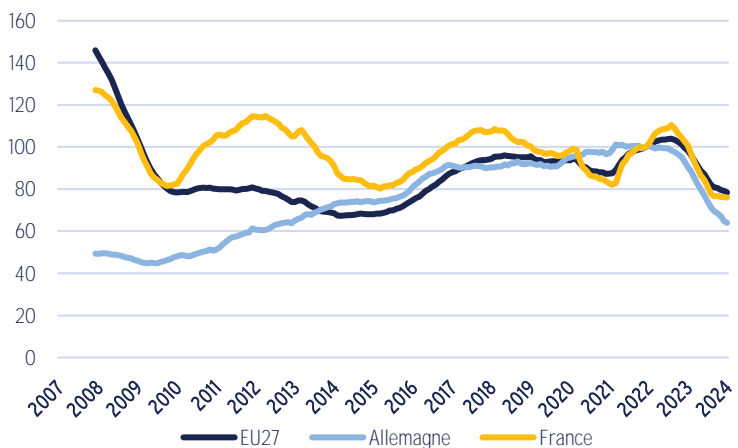


Sources : Green Street, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie, au T1 2024

BAISSE DE LA CONSTRUCTION DE NOUVEAUX LOGEMENTS

- Malgré une récente baisse des coûts de construction, les promoteurs continuent de faire face à un coût élevé du capital et à la baisse des prix de vente qui rend les nouveaux projets moins rentables.
- En conséquence, la construction de nouveaux logements est en baisse. Le nombre de permis de construire déposés dans l'UE 27 - un indicateur avancé des développements futurs - a fortement chuté en 2023.
- Ces permis pourraient même ne pas se traduire par de nouveaux programmes, car de nombreux promoteurs sont confrontés à des difficultés financières, en particulier en Allemagne où le marché est plus fragmenté.
- Il est peu probable que la construction de nouveaux logements se redresse à court terme. Les marchés où l'offre est limitée deviendront donc encore plus tendus qu'auparavant, et les loyers de marché devraient continuer d'augmenter.

Indice des permis de construire résidentiels (moyenne glissante sur 12 mois) 2021 = 100

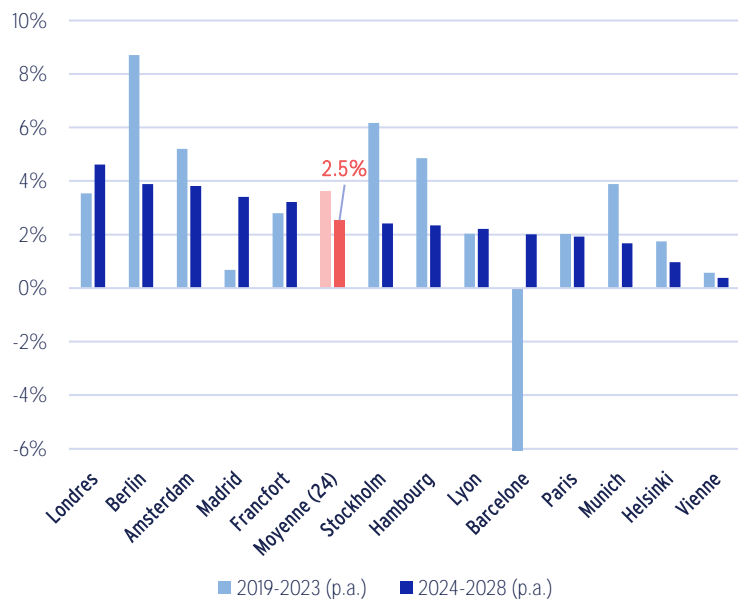


Sources : Eurostat, AEW Recherche & Stratégie, janvier 2024

LES LOYERS CONTINUENT D'AUGMENTER

- Le manque de logement s'est aggravé en 2023 dans les principales métropoles européennes, entraînant une croissance des loyers de marché de 6,3 % en moyenne en 2023.
- D'après nos dernières projections, nous prévoyons une croissance de 2,5 % par an des loyers résidentiels prime pour 2024-28 en moyenne sur les 24 marchés européens, juste au-dessus de l'inflation attendue à 1,9 % par an, alors que le déséquilibre entre la demande et l'offre se poursuit.
- Ce chiffre est inférieur à la croissance de 3,6 % par an des loyers prime enregistrée au cours des cinq dernières années sur les 24 marchés que nous couvrons, après une forte augmentation en 2022 et 2023. Londres, Berlin, Amsterdam et Madrid devraient connaître des hausses supérieures à la moyenne européenne.
- Barcelone se distingue par une croissance négative des loyers en 2019-23 en raison de l'introduction de mécanismes de contrôle des loyers. Cela illustre une tendance vers une plus grande régulation des loyers en Europe.
- En France, le manque d'offre est exacerbé par la réglementation sur les DPE qui empêche les logements énergivores d'être loués et par les prochains Jeux Olympiques qui poussent les propriétaires à transférer leurs biens de la location de longue durée à la location de courte durée (ex: Airbnb etc).

Croissance des loyers de marché prime dans le secteur résidentiel (% , par an)



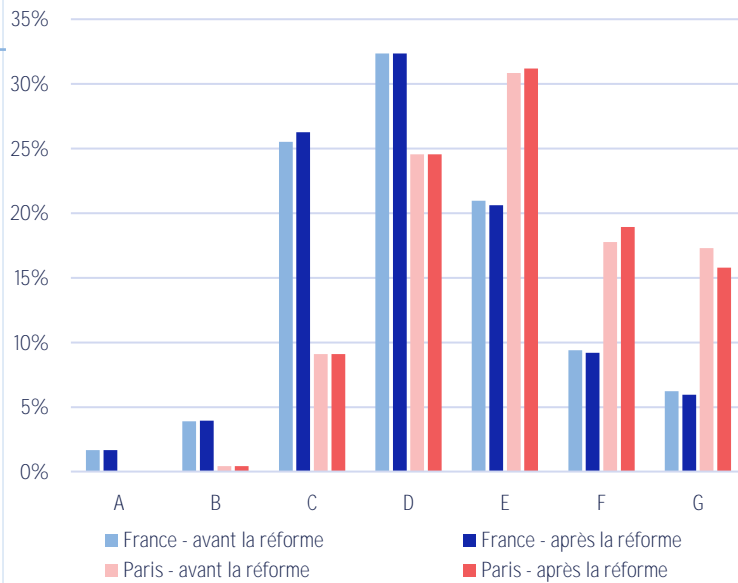
Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie, mars 2024

FRANCE : FORTE BAISSSE ATTENDUE DE **L'OFFRE** MALGRÉ LA MODIFICATION DU CALCUL DU DPE POUR LES PETITES SURFACES

LA RÉGLEMENTATION SUR LES DPE DEVRAIT CONDUIRE À UNE BAISSSE DE **L'OFFRE**

- En France, la loi Climat & Résilience de 2021 a introduit une restriction à la location des logements dits « passoires thermiques » avec un mauvais DPE. La loi fixe une date limite à 2025 pour les logements avec une étiquette G, 2028 pour ceux notés F et 2034 pour ceux notés E.
- Si les propriétaires n'améliorent pas les DPE de leurs logements, cela réduira considérablement le nombre de biens disponibles à la location. En effet, en France, 15 % du parc ne pourra plus être loué à partir de 2028 et 36 % à partir de 2034.
- La méthodologie a été récemment modifiée pour les appartements de moins de 40 m², les petites surfaces étant pénalisés dans le calcul précédent.
- Sur la base des calculs de Pricerhubble, nous estimons la répartition du parc immobilier de Paris intra-muros par étiquette DPE après le changement de calcul pour les appartements de moins de 40 m² qui représentent 40 % du parc immobilier de Paris intra-muros.
- Malgré la réforme, 35 % du parc de logements parisien ne pourra plus être loué à partir de 2028 et 66 % à partir de 2034. En France, 140 000 appartements ont bénéficié du changement de calcul, mais cela n'a pas eu beaucoup d'impact sur la répartition du parc par étiquette.

Parc de logements - Répartition par DPE (%)

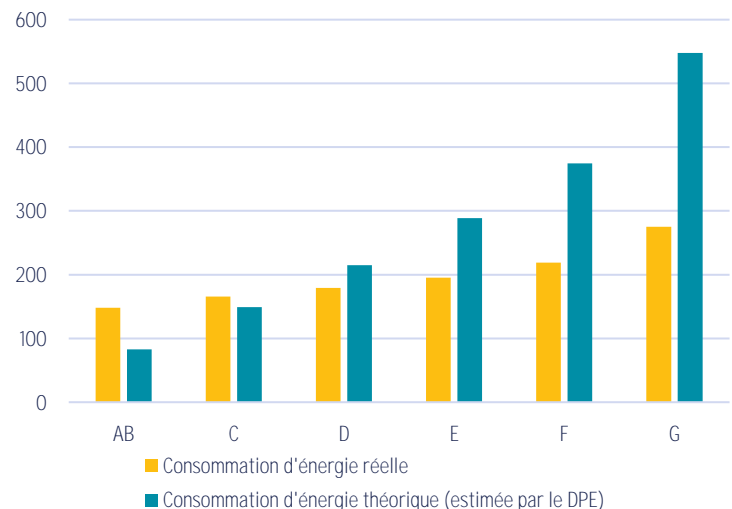


Sources : Ministère de la Transition Ecologique, Pricerhubble, AEW Recherche & Stratégie, au T1 2024

UN ÉCART IMPORTANT ENTRE CONSOMMATIONS RÉELLES ET THÉORIQUES

- Les diagnostics de performance énergétique (DPE) fournissent des informations sur la performance énergétique indicative d'un logement et sont délivrés lors de la vente ou de la location du bien. Les DPE sont devenus le principal outil utilisé pour mettre en œuvre la directive européenne sur la performance énergétique des bâtiments.
- En utilisant les données bancaires de plus de 178 000 ménages, le Conseil d'analyse économique, organisme indépendant, a mené une analyse sur l'écart entre la consommation d'énergie théorique calculée dans le cadre du DPE et basée sur les caractéristiques physiques du logement et la consommation d'énergie réelle, pour chaque niveau de DPE.
- D'après cette analyse, les logements classés A, B ou C ont tendance à avoir une consommation d'énergie réelle plus élevée que celle anticipée par le DPE.
- En revanche, pour les biens classés D, E, F ou G, la consommation réelle est nettement inférieure à l'estimation théorique - de 35 % en moyenne, un résultat positif surprenant.

Consommation d'énergie primaire en kWh/m²/an

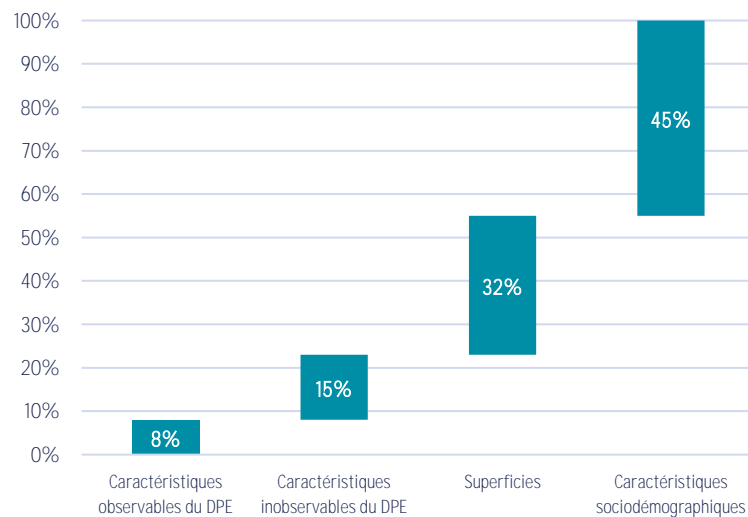


Sources : CAE, AEW Recherche & Stratégie, au T1 2024

LE REVENU DES MÉNAGES EXPLIQUE **L'ESSENTIEL** DES ÉCARTS DE CONSOMMATION D'ÉNERGIE

- L'étude permet également de mieux comprendre les raisons de l'écart entre performance énergétique supposée et constatée.
- La taille du logement semble être une explication clé de l'écart de performance énergétique entre la consommation théorique et la consommation réelle. Cela a conduit le gouvernement à ajuster la méthodologie de calcul du DPE pour les petites surfaces - comme mentionné ci-dessus.
- Le revenu des ménages, plus que les caractéristiques physiques des logements, semble être la principale variable explicative de la consommation d'énergie réelle.
- En d'autres termes, les ménages ayant des niveaux de revenus plus élevés ont tendance à chauffer leur logement plus que la consommation d'énergie supposée par le DPE.
- Il est donc essentiel de sensibiliser les locataires à leur consommation d'énergie - par exemple en fournissant des références pour des ménages et des propriétés de taille similaire - afin de réduire le bilan carbone du secteur du bâtiment.

Déterminants des écarts entre consommations **d'énergie** théoriques (DPE) et réelles (%)



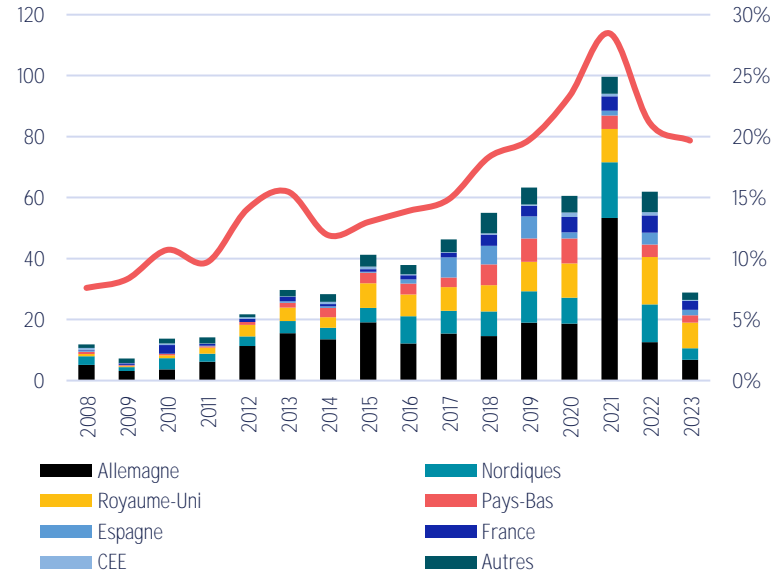
Sources : CAE, AEW Recherche & Stratégie, au T1 2024

L'ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT N'A PAS ENCORE REDÉMARRÉ MALGRÉ LA RÉVISION DES PRIX À LA BAISSÉ

LA PART DU RÉSIDENTIEL DANS LES VOLUMES INVESTIS A DOUBLÉ DEPUIS 2008, MALGRÉ UNE BAISSÉ DES TRANSACTIONS

- Les volumes investis dans le secteur résidentiel européen ont atteint moins de 30 milliards d'euros en 2023, soit une baisse de 53 % par rapport à 2022. Il s'agit d'une baisse similaire à celle observée dans les autres secteurs immobiliers.
- Comme les transactions de logements restent rares et sont toujours en baisse de 45 % au premier trimestre, il reste difficile pour les investisseurs et les experts d'estimer les valeurs et les taux de rendement actuels. Les écarts entre les attentes en matière de prix entre vendeurs et acheteurs restent élevés.
- Néanmoins, selon l'enquête INREV 2024 sur les intentions d'investissement des investisseurs institutionnels, le résidentiel ressort pour la première fois comme typologie immobilière la plus recherchée, devant la logistique.
- Cette préférence des investisseurs peut s'expliquer par la stabilité des rendements locatifs et la liquidité croissante de ce type d'actifs.
- Au cours des quinze dernières années, le secteur résidentiel a doublé sa part dans les volumes investis en immobilier, qui est passée de 8 % en 2008 à 20 % en 2023.

Volumes d'investissement en résidentiel (milliards d'euros) par pays et part du résidentiel (%) dans les volumes d'investissement totaux (% , axe de droite)

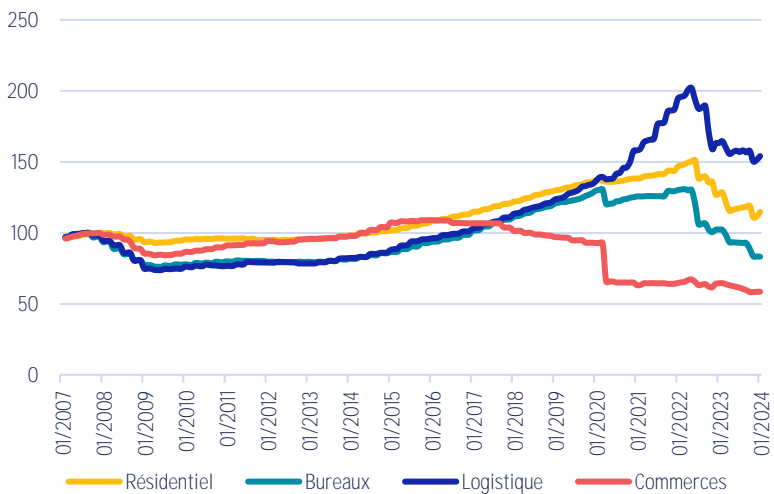


Sources : RCA/MSCI, INREV, AEW Recherche et Stratégie, au T4 2023

STABILISATION DES PRIX RÉSIDENTIELS APRÈS UNE BAISSÉ DE 24 %

- Selon l'indice des prix CPPI de Green Street, le secteur résidentiel européen a connu un ajustement à la baisse significatif de 24 % depuis la mi-2022, lorsque les taux d'intérêt ont commencé à augmenter.
- À titre de comparaison, ce chiffre est également de 24 % dans le secteur de la logistique et de 36 % dans celui des bureaux.
- En tant qu'estimation de l'évolution des prix du marché, cet indice de prix n'intègre pas d'effet de levier. Il reflète les prix auxquels les transactions immobilières sont actuellement négociées et conclues - même si la transaction n'aboutit pas.
- La dernière mise à jour de l'indice pointe vers une stabilisation des valeurs vénales dans le secteur résidentiel à partir de fin 2023/début 2024.
- Il convient de noter que l'indice a été créé en 2010 et complété a posteriori pour les années 2007-2010, période qui inclut la crise financière de 2008-09. Les baisses de valeurs enregistrées à cette période ont été plus importantes que suggérées par l'indice.

Indice des prix CPPI de Green Street - Europe - 2007 = 100

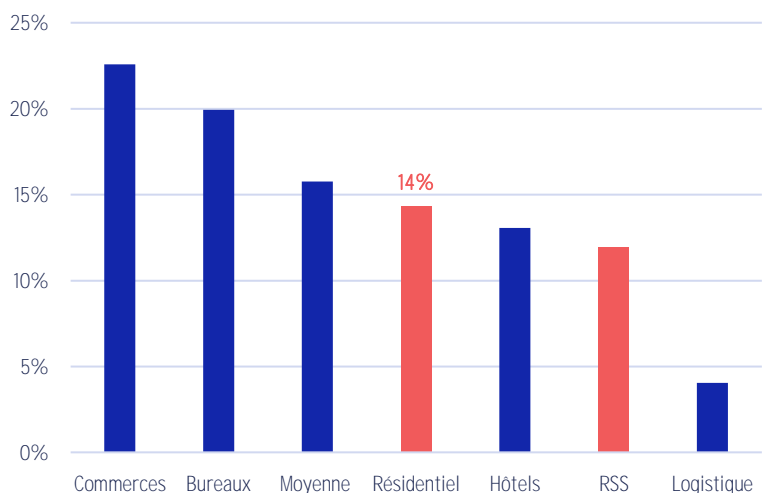


Sources : Green Street, AEW Recherche et Stratégie, janvier 2024

LE DÉFICIT DE FINANCEMENT EN RÉSIDENTIEL EST LIMITÉ

- Les difficultés de refinancement demeurent un défi pour les investisseurs. Notre estimation du déficit de financement représente l'écart entre le montant de la dette initialement garantie et le montant disponible pour le refinancement à l'échéance du prêt.
- Notre estimation est fondée sur les baisses attendues de valeur du collatéral immobilier qui entraînent une augmentation du ratio LTV au moment du refinancement, sur l'impact de taux d'intérêt plus élevés sur les ratios de couverture des intérêts (ICR) et sur des niveaux de LTV plus faibles offerts par les prêteurs à l'octroi du crédit.
- Notre estimation du déficit de financement est relative afin de tenir compte des différences dans les volumes d'acquisition et de production de crédit entre les secteurs immobiliers.
- Par rapport aux commerces et aux bureaux, les prêts émis pour financer l'acquisition d'immobilier résidentiel affichent un déficit de financement relativement faible. Seuls 14 % des prêts accordés entre 2018 et 2021 ayant comme sous-jacent des logements devraient être confrontés à des problèmes de refinancement, contre 23 % pour les commerces et 20 % pour les bureaux.

Estimation du déficit de financement par sous-jacent immobilier, en % des prêts octroyés entre 2018-2021



Sources : AEW Recherche et Stratégie, février 2024

LES TAUX DE RENDEMENT RÉSIDENTIELS DEVRAIENT BAISSER À PARTIR DE 2024

LES TAUX DE RENDEMENT RÉSIDENTIELS ONT AUGMENTÉ DE 130 PDB DEPUIS MI-2022

- Les taux de rendement résidentiels prime ont augmenté de 130 points de base en moyenne en Europe depuis leur point bas du premier semestre 2022.
- Cette augmentation est conforme à celle enregistrée dans d'autres secteurs immobiliers et est liée aux niveaux élevés d'inflation ayant déclenché une hausse spectaculaire des taux directeurs des banques centrales.
- L'amplitude de la décompression des taux de rendement varie de 150 points de base à Vienne et Stockholm à seulement 80 points de base sur les marchés espagnols.
- Cela contraste avec l'année dernière, où l'on avait constaté un certain retard d'ajustement des prix dans certains marchés.
- Les taux de rendement résidentiels prime s'élevaient à 4,10 % en février 2024 si l'on considère une moyenne européenne de 24 marchés, allant de 3,25 % à Munich à 4,80 % à Vienne.

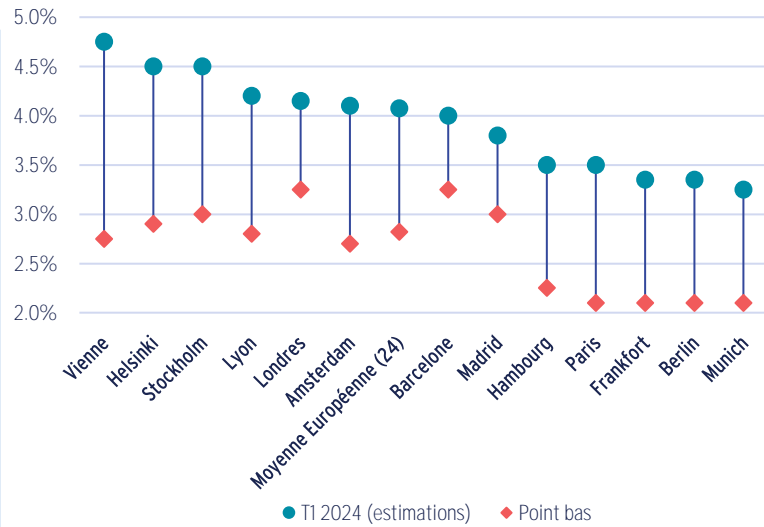
40 PDB DE COMPRESSION DE TAUX ATTENDUE POUR 2024-28

- Nos prévisions récemment mises à jour indiquent une nouvelle compression des taux de rendement de 40 points de base d'ici à 2028 en moyenne dans les 24 marchés résidentiels prime couverts. Ces derniers devraient culminer à 4,1 % en 2024. Cette baisse devrait en partie compenser la hausse des taux de 130 points de base enregistrée en 2022 et 2023.
- La révision des prix semble être terminée dans la plupart des marchés résidentiels européens. Les taux de rendement résidentiels ne devraient augmenter que légèrement au premier semestre 2024.
- Nos prévisions d'évolution des taux de rendement résidentiels reflètent les prévisions d'Oxford Economics qui anticipent une stabilisation des taux de rendement obligataires, alors que les banques centrales devraient réduire leurs taux directeurs à partir de l'été 2024.
- L'écart entre les taux de rendement résidentiels prime et des obligations d'État devrait atteindre en moyenne 140 points de base au cours des cinq prochaines années, ce qui est inférieur à la moyenne de 240 points de base enregistrée au cours des dix années précédentes.

LONDRES ET AMSTERDAM DEVRAIENT SURPERFORMER

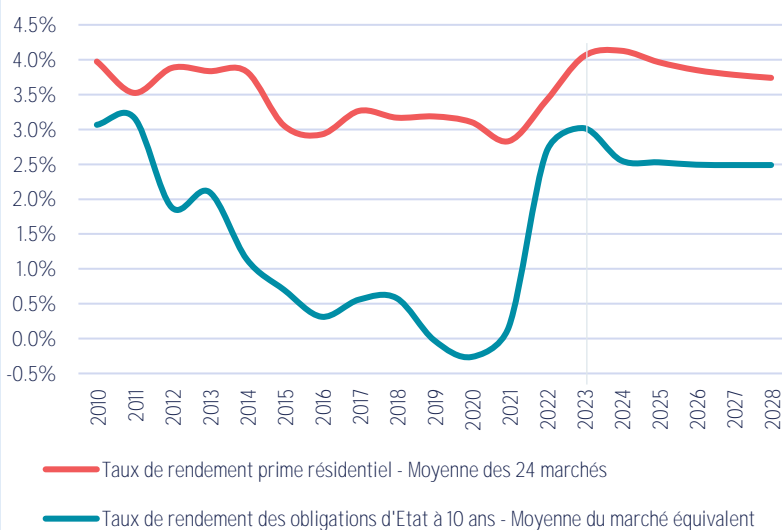
- Nos prévisions récemment mises à jour montrent que les rendements totaux prime devraient atteindre 8,3 % par an au cours des cinq prochaines années en moyenne dans les 24 marchés européens couverts.
- Ce chiffre est légèrement inférieur à nos prévisions de septembre 2023 pour les mêmes marchés et la même période (8,9 % par an).
- Tous les marchés résidentiels devraient bénéficier de rendements totaux supérieurs à 6 % par an au cours des cinq prochaines années, dans l'hypothèse d'un investissement en 2024.
- Ceci est principalement dû à la compression des taux de rendement de 40 points de base attendue à partir de 2024, combinée à une solide croissance des loyers de marché de 2,5 % par an.
- Londres et Amsterdam devraient surpasser la moyenne européenne avec un rendement total attendu à 11,9 % et 9,5 % par an. En revanche, Barcelone et Lyon devraient sous-performer avec 6,3 % et 6,1 % par an, respectivement.

Taux de rendement prime en résidentiel (%) - T1 2024 (est.) et variation en points de base depuis le point bas du cycle (axe de droite)



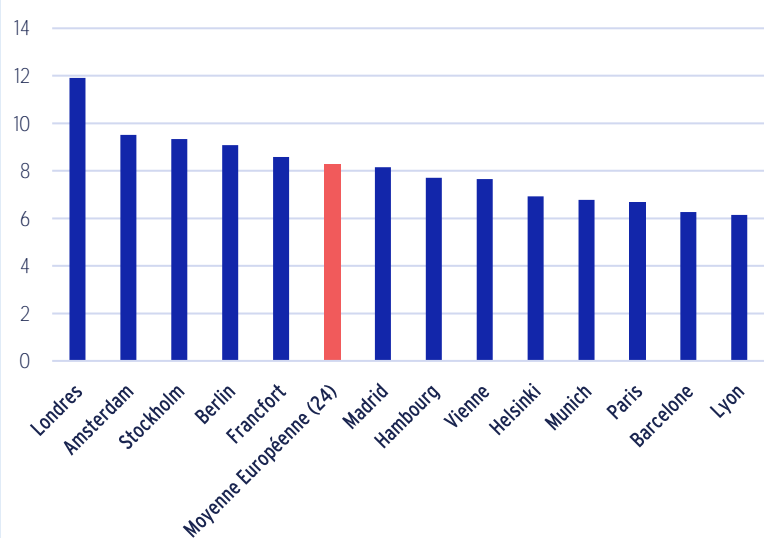
Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie, mars 2024

Taux de rendement prime en résidentiel (%) et taux de rendement des emprunts d'État à 10 ans (%) - Prévisions AEW de mars 2024



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie, mars 2024

Rendements totaux prime attendus par marché (2024-2028, % pa) - Prévisions AEW de mars 2024



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie, mars 2024

FOCUS: LE SECTEUR DES RÉSIDENCES ÉTUDIANTES BÉNÉFICIE DE LA CROISSANCE DU NOMBRE D'ÉTUDIANTS ÉTRANGERS ET D'EXPLOITANTS PLUS MATURES

DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE DÉMOGRAPHIQUE MITIGÉES DANS UNE EUROPE VIEILLISSANTE

- Dans une Europe vieillissante, la population étudiante devrait diminuer dans la plupart des pays à l'avenir.
- Cette tendance à la baisse du nombre d'étudiants est particulièrement marquée en Italie et en Espagne, mais aussi aux Pays-Bas, en raison de la diminution des taux de fécondité.
- Le Royaume-Uni est le pays qui présente les meilleures perspectives démographiques, avec la plus forte augmentation de la population en âge d'étudier.
- La population en âge d'étudier devrait rester stable en Allemagne et en France.
- Cette situation démographique mitigée est en partie compensée par le nombre croissant d'étudiants étrangers en Europe.

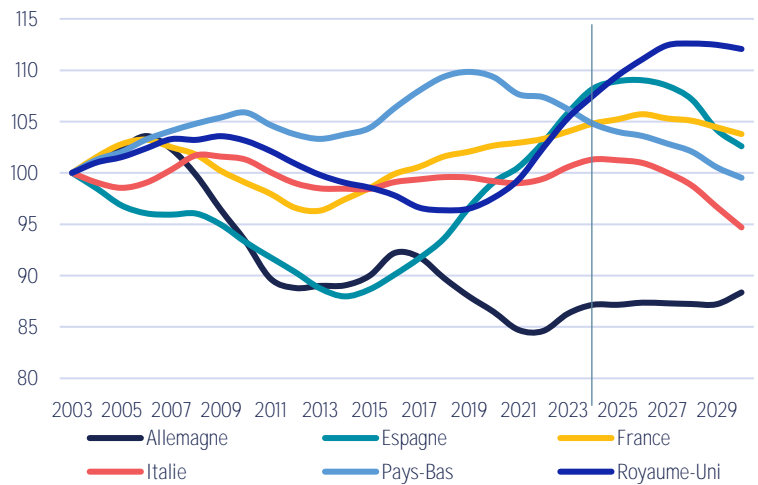
LA CROISSANCE DU NOMBRE D'ÉTUDIANTS ÉTRANGERS, FACTEUR CLÉ DE LA DEMANDE

- Les étudiants étrangers sont moins enclins à louer dans le secteur locatif libre en raison des complexités liées à un contrat de location avec un propriétaire privé.
- Les résidences étudiantes offrent une alternative plus simple aux étudiants étrangers, avec des contrats tout compris incluant généralement une connexion Internet, les charges, l'accès aux services sur place en plus d'une immersion dans la communauté étudiante.
- Le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France attirent le plus grand nombre d'étudiants étrangers en Europe.
- Le nombre d'étudiants étrangers a augmenté de plus de 50 % en Espagne, en Allemagne et aux Pays-Bas depuis 2016, sous l'effet de l'augmentation du nombre de programmes anglophones.
- En revanche, le nombre d'étudiants étrangers au Royaume-Uni et en France n'a augmenté que de 13 % et 3 % respectivement.
- L'Italie, quant à elle, a vu son nombre d'étudiants étrangers chuter de 22 % en 2021 par rapport à 2016, potentiellement en raison des mesures plus restrictives du gouvernement italien pendant la pandémie de Covid-19.

UN TAUX D'ÉQUIPEMENT PLUS FAIBLE EN EUROPE DU SUD

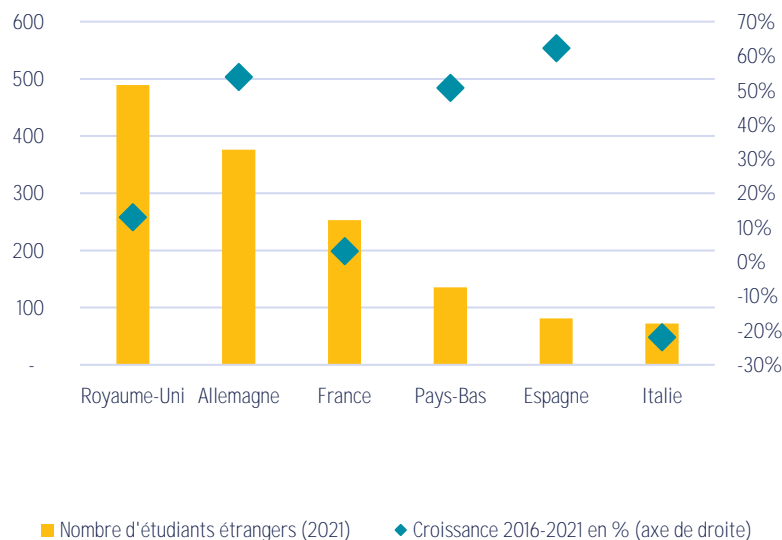
- Le taux d'équipement en résidences étudiantes de 15% est le rapport entre le nombre de chambres disponibles dans les résidences étudiantes privées et le nombre total d'étudiants à temps plein.
- Les 85 % d'étudiants restant vivent chez leurs parents ou dans le parc locatif privé.
- Les pays d'Europe du Nord bénéficient d'un secteur du logement étudiant plus mature, avec des taux d'équipement élevés, notamment à Copenhague (28 %), Édimbourg (26 %) et Amsterdam (24 %).
- En revanche, les villes du sud de l'Europe, telles que Barcelone (7 %), Madrid (7 %), Milan (5 %) et Rome (3 %), ont des taux d'équipement plus faibles et donc un potentiel de croissance plus importante pour le secteur.
- Selon les prévisions de Bonard, les taux d'équipement devraient augmenter partout en Europe d'ici 2026, car les exploitants européens de résidences étudiantes continuent leur développement pour répondre à la demande croissante.

Prévisions de croissance de la population âgée de 15-18 ans - 2003 = 100



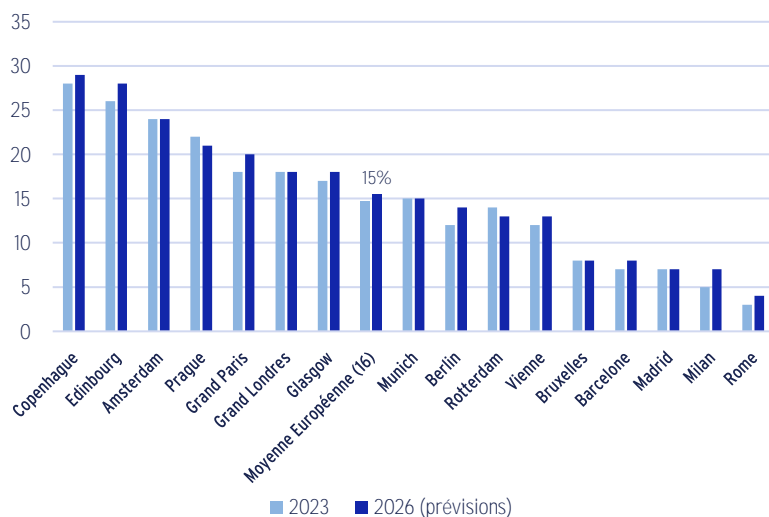
Sources : Oxford Economics, AEW Recherche e& Stratégie, au T4 2023

Nombre d'étudiants étrangers par pays en milliers (2021) et croissance 2016 - 2021 (% , axe de droite)



Sources : Eurostat, AEW Recherche e& Stratégie, au T1 2024

Taux d'équipement en résidences étudiantes par marché (%)



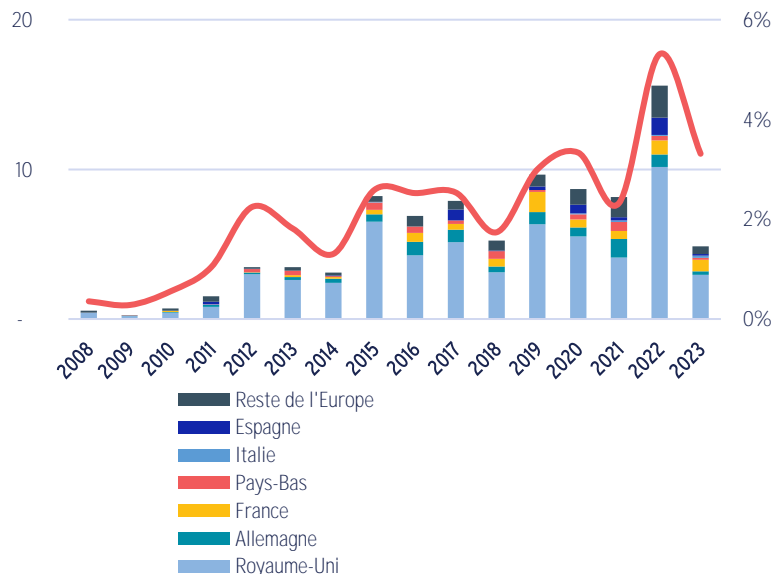
Sources : Bonard, AEW Recherche e& Stratégie, au T4 2023

FOCUS: LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT DANS LE LOGEMENT ÉTUDIANT RÉSISTE BIEN

L'APPÉTIT CROISSANT DES INVESTISSEURS POUR LE LOGEMENT ÉTUDIANT

- On observe une nette tendance à la hausse de la part du secteur des résidences étudiantes dans le volume total des investissements immobiliers en Europe, qui a dépassé 5 % en 2022, contre 1 % en 2011. Cela reflète la maturité et la liquidité croissante de ce sous-secteur résidentiel.
- Les volumes investis en résidences étudiantes en Europe ont atteint 4,9 milliards d'euros en 2023, une baisse de l'activité alors que les prix continuent de s'ajuster à un environnement de taux d'intérêt plus élevés. Ce résultat fait suite au volume de transactions record de 15,6 milliards d'euros enregistré en 2022.
- Selon l'enquête 2024 de l'INREV sur les intentions d'investissement, la résidence étudiante a enregistré la plus forte augmentation en termes de préférence d'investissement de tous les secteurs immobiliers.
- Le Royaume-Uni est de loin le marché d'investissement le plus profond, représentant 60 % des volumes investis en résidences étudiantes en Europe en 2023. La France est le deuxième marché le plus important, représentant 16 % des volumes investis.

Volumes d'investissement dans les résidences étudiantes (milliards d'euros) et part du logement étudiant dans l'ensemble des volumes immobiliers (% , axe de droite)

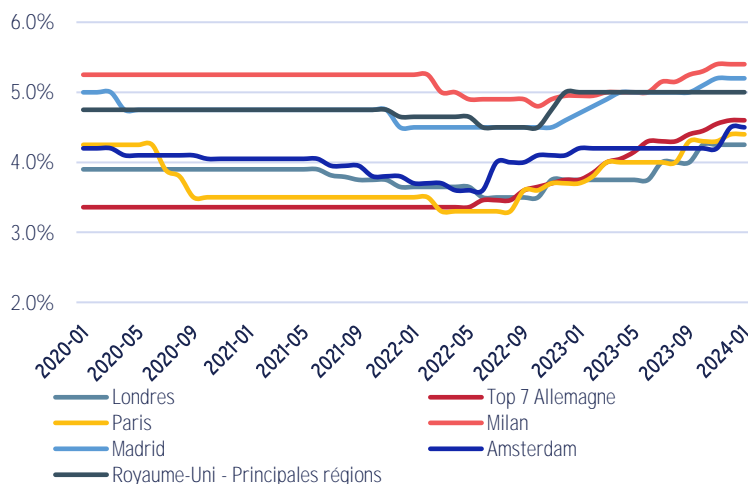


Sources : RCA/MSCI, INREV, AEW Recherche et Stratégie, au T4 2023

L'EUROPE DU SUD OFFRE ENCORE UNE PRIME DE TAUX

- Les taux de rendement des résidences étudiantes ont augmenté de 85 points de base depuis la mi-2022 en raison de la hausse des taux d'intérêt, en moyenne sur les 7 marchés couverts.
- Les marchés d'Europe du Sud tels que Milan et Madrid ont des taux de rendement plus élevés pour les logements étudiants, ce qui est cohérent avec les primes de taux que ces marchés offrent dans les autres secteurs immobiliers de niche et donc moins liquides.
- En outre, le secteur des résidences étudiantes est moins mûr dans ces marchés d'Europe du Sud comparés aux marchés d'Europe du Nord, où le taux d'équipement est plus élevé.
- Ces primes de taux de rendement devraient diminuer dans les années à venir, avec le développement d'exploitants spécialisés en Espagne et en Italie et une plus grande maturité du secteur.

Taux de rendement prime des résidences étudiantes (%)

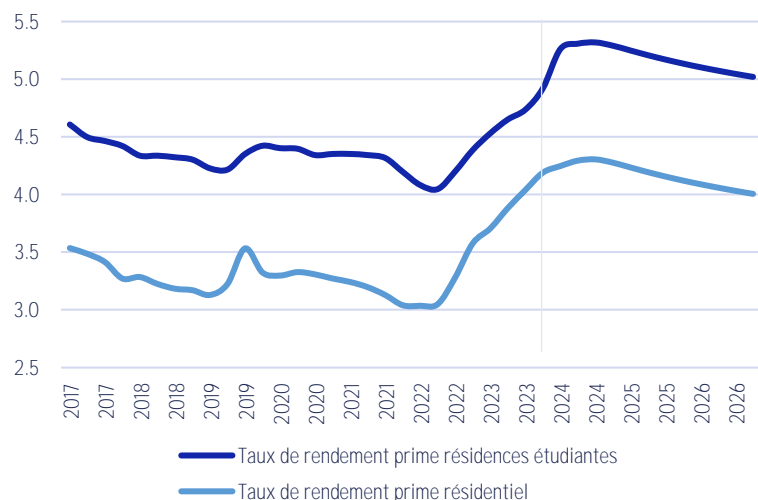


Sources : CBRE, AEW Recherche et Stratégie, janvier 2024

LES TAUX DE RENDEMENT DES RÉSIDENCES ÉTUDIANTES DEVRAIENT DIMINUER DE 30 PDB D'ICI 2026

- Au cours de la dernière décennie, les taux de rendement des résidences étudiantes ont considérablement baissé, ce secteur étant de plus en plus recherché par les investisseurs institutionnels comme alternative aux obligations.
- Les taux de rendement des résidences étudiantes prime restent plus élevés que dans le résidentiel non-géré (de 100 points de base en moyenne), afin de compenser les risques liés à l'exploitant.
- Les taux de rendement des résidences étudiantes s'élèvent actuellement à 5,3 %, après une décompression d'environ 120 points de base en 2022 et 2023 - en ligne avec l'évolution des taux de rendement résidentiels prime.
- Sur la base de l'interpolation de nos prévisions de taux résidentiels, les taux de rendement des résidences étudiantes devraient baisser de 5,3 % en 2024 (moyenne de 10 marchés européens) à 5,0 % à la fin de 2026, soit une compression de 30 points de base.

Taux de rendement prime résidentiel et des résidences étudiantes (%) - Moyenne de 10 marchés européens



Sources : CBRE, AEW Recherche et Stratégie, mars 2024

FOCUS: LE MARCHÉ DU LOGEMENT ÉTUDIANT BRITANNIQUE OFFRE DES OPPORTUNITÉS DANS LES VILLES UNIVERSITAIRES RÉGIONALES

L'OFFRE NE RÉPOND PAS À LA CROISSANCE DE LA DEMANDE

- La demande en logement étudiant au Royaume-Uni a dépassé 1,7 million en 2021/22, soit une augmentation de 20 % par rapport à 2016/17. Cette augmentation est en grande partie due à l'accroissement du nombre d'étudiants étrangers.
- En conséquence, la demande a dépassé l'offre avec seulement 745 000 lits disponibles en 2021/22 et 20 000 lits supplémentaires ajoutés en 2022/23, soulignant un déséquilibre structurel de l'offre par rapport à la demande.
- Les effets négatifs du Brexit sur la mobilité des étudiants de l'Union Européenne ont été plus que compensés par la croissance des étudiants provenant de Chine et d'Inde.
- Les contraintes qui pèsent sur l'offre neuve et l'offre existante comprennent les réglementations en matière d'urbanisme, de sécurité et d'efficacité énergétique, ainsi que les coûts de construction et d'endettement plus élevés.
- Parallèlement, le parc de logements en colocation, une alternative traditionnelle à la résidence étudiante, a diminué en raison de la hausse des taux d'intérêt, de la fiscalité et des restrictions en matière d'autorisation imposées aux propriétaires, créant ainsi une demande supplémentaire pour les résidences étudiantes.

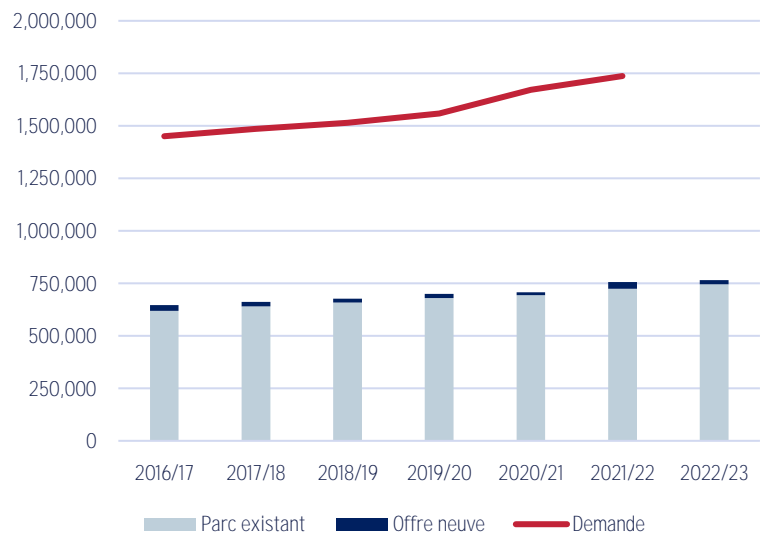
DES FONDAMENTAUX SOLIDES STIMULENT L'INVESTISSEMENT

- Les volumes investis en résidences étudiantes au Royaume-Uni ont atteint un niveau record en 2022 avec un peu plus de 7 milliards de livres sterling investis. Il s'agit principalement de portefeuilles d'actifs.
- Les volumes investis en 2023 ont été nettement inférieurs à cette année exceptionnelle, reflétant une baisse de 60 % avec seulement 2,8 milliards de livres sterling de transactions. En conséquence, 2023 a été l'année la plus faible après 2018.
- Cette baisse peut sans surprise être attribuée à la hausse des taux directeurs de la Bank of England, qui ont augmenté de 1,75 % à 5,25 % en un an seulement. Ce coût de la dette plus élevé, un accès au crédit plus limité et une découverte continue des prix, ont entraîné un ralentissement de l'activité.
- La forte demande des investisseurs institutionnels pour le secteur est illustrée par le nombre record de ventes en état futur d'achèvement en 2023 par rapport à 2016, indépendamment des coûts élevés de la dette et de la construction.
- Les volumes d'investissement en résidences étudiantes devraient rebondir en 2024 et au-delà en raison des solides fondamentaux du secteur et de la prime de taux par rapport au résidentiel non-géré.

LES RÉCENTS MOUVEMENTS DE TAUX REFLÈTENT LA RÉSILIENCE DU SECTEUR, PARTICULIÈREMENT EN RÉGIONS

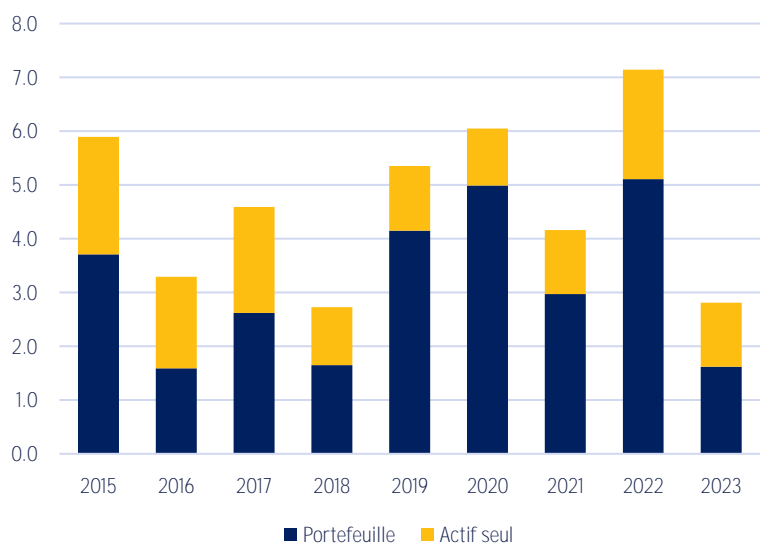
- Les taux de rendement des résidences étudiantes dans les différents marchés britanniques ont augmenté de 25 à 50 pnb par rapport au trimestre précédent au T4 2022 en raison de la situation macroéconomique.
- Cependant, les taux de rendement sont restés stables dans les marchés régionaux tout au long de l'année 2023 et début 2024 bien que cela puisse aussi s'expliquer par le nombre limité de transactions. Ceci s'explique par une croissance plus forte des loyers et d'une plus grande pénurie d'offre observée en régions. Cette stabilité de taux reflète les perspectives de performance à long terme du secteur.
- Les taux de rendement dans le centre de Londres ont continué à augmenter de 50 points de base en 2023 pour atteindre 4,25 % en février 2024. Étant donné que ces taux de rendement sont très bas, les prix sur le marché londonien ont été davantage affectés par la hausse des taux d'intérêt.
- Le secteur des résidences étudiantes s'est avéré contra-cyclique en période de ralentissement économique, car le nombre d'étudiants augmente en période de crise. Cela renforce l'attrait des investisseurs pour la résidence étudiante qui offre aussi des rendements attractifs.

Offre de lits dans les résidences étudiantes au Royaume-Uni par rapport à la demande nette



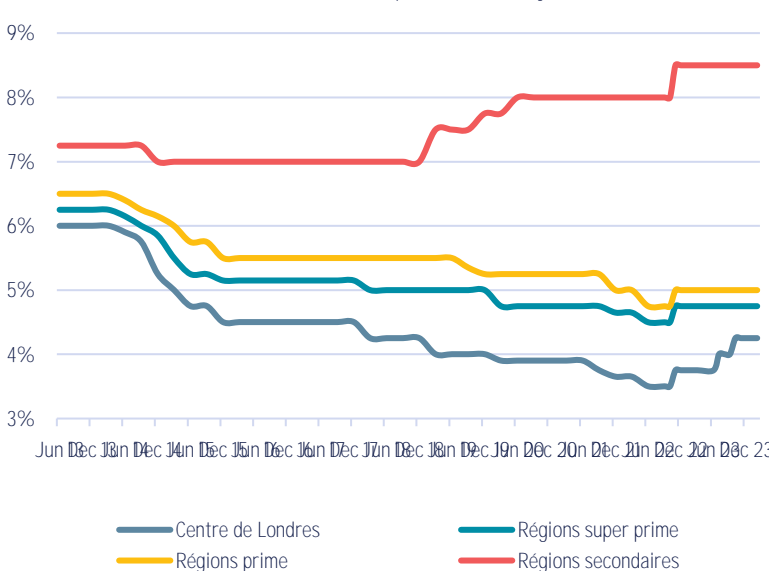
Sources: Knight Frank, HESA, AEW Recherche & Stratégie, mars 2024

Volumes investis en résidences étudiantes au Royaume-Uni par type de transaction (milliards de livres sterling)



Sources: CBRE, RCA, AEW Recherche & Stratégie, mars 2024

Taux de rendement des résidences étudiantes par marché au Royaume-Uni (%)



Sources: CBRE, AEW Recherche & Stratégie, mars 2024

À PROPOS D'AEW

Le groupe AEW¹ est l'un des leaders mondiaux du conseil* en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 79,2 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2023. Le groupe AEW compte plus de 910 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Singapour. Le groupe 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. Le groupe AEW représente la plate-forme d'investment management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 31 décembre 2023, AEW gère en Europe² 37,0 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 22 SCPI et 2 OPCI grand public en France représentant plus de 10,1 Mds€, qui classent AEW³ parmi les cinq plus grands acteurs⁴ de l'épargne immobilière intermédiée en France. AEW en Europe compte plus de 515 collaborateurs répartis dans 11 bureaux 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, le groupe AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de 20 Mds€ en Europe.

CONTACTS - RECHERCHE & STRATÉGIE



HANS VRENSEN CFA, CRE
Head of Research & Strategy
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 CFA
Associate Director
Tel. +44 (0)78 8783 3872
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
Associate
Tel. +33 (0)1 78 40 39 81
ismail.mejri@eu.aew.com

CONTACTS - RELATIONS INVESTISSEURS



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



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



MATILDA WILLIAMS
Director
Tel. +44 (0)7795 374 668
matilda.williams@eu.aew.com



EMMANUEL BRECHARD
Director
Tel. +33 (0)1 78 40 95 53
emmanuel.brechard@eu.aew.com

LONDON

AEW
Level 42, 8 Bishopsgate
London, EC2N 4BO
UK

PARIS

AEW
43 Avenue Pierre-Mendès France
75013 Paris
FRANCE

DÜSSELDORF

AEW
Steinstraße. 1-3
D-40212 Düsseldorf
GERMANY

¹ Le groupe AEW comprend (i) AEW Capital Management, L.P. en Amérique du Nord et ses filiales en propriété exclusive, AEW Global Advisors (Europe) Ltd, AEW Asia Pte. Ltd. et AEW Asia Limited et (ii) la société AEW Europe SA et ses filiales. AEW Capital Management est la société sœur d'AEW Europe SA qui sont détenues par Natixis Investment Managers.

² Le groupe AEW est présent en Europe au travers de ses filiales AEW Europe LLP, AEW Invest GmbH, AEW et AEW S.à.r.l.

³ AEW est la société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF (numéro GP-07 000043, en date du 10 juillet 2007) pour l'ensemble de l'activité institutionnelle et grand public du groupe AEW en France.

⁴ Classement ASPIM « Les fonds immobiliers grand public 3ème trimestre 2023 » selon la capitalisation totale SCPI, OPCI et SCI grand public.

* Source: Institutional Real Estate Inc., Global Investment Managers 2023 Special Report

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées appartenant au CFA Institute