

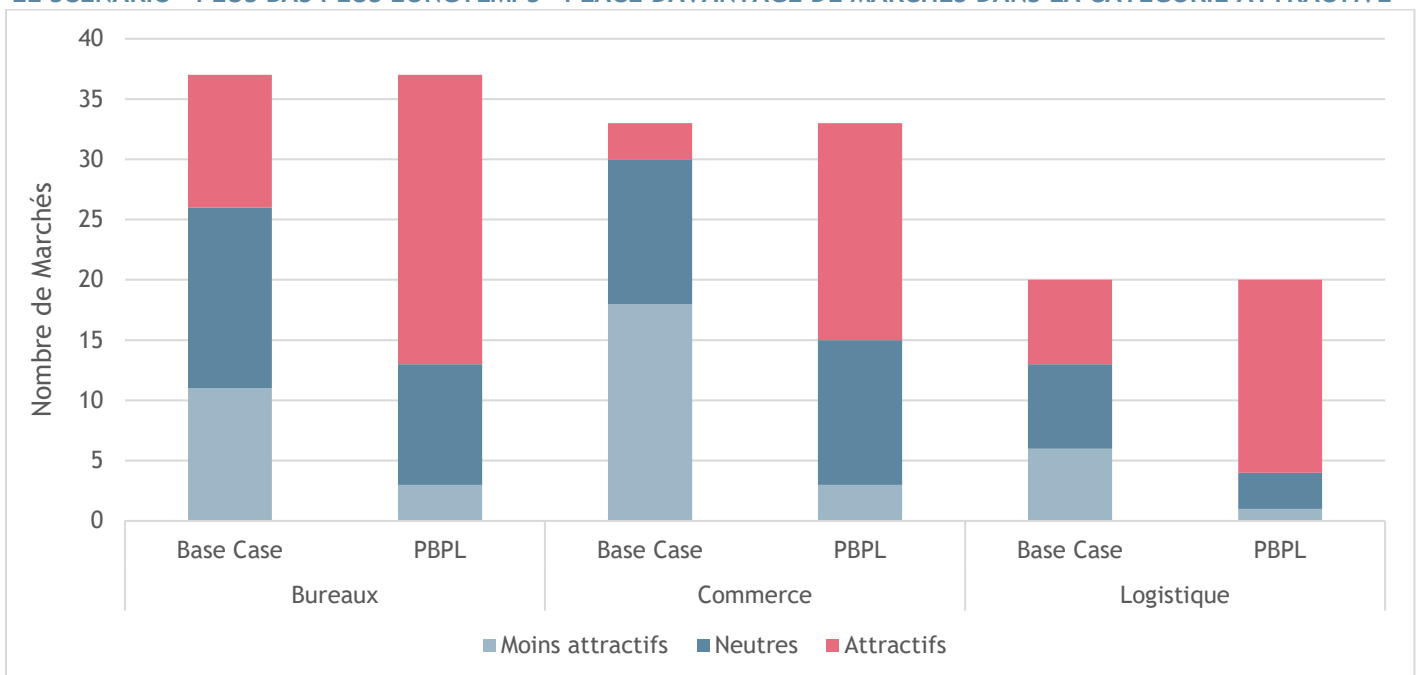
EUROPEAN RESEARCH MONTHLY UPDATE

JANVIER 2019

UN SCENARIO DE TAUX “PLUS BAS PLUS LONGTEMPS” POSITIF POUR LES INVESTISSEURS EN IMMOBILIER

- Ces six derniers mois, la croissance macro-économique en zone Euro a ralenti et les prévisions de PIB pour 2020 et 2021 ont également été révisées à la baisse.
- Dans un contexte d'évolution des perspectives macro-économiques, d'incertitude politique prolongée autour du Brexit et de résultats des entreprises décevants, la plupart des taux obligataires d'état en Europe se sont détendus ces six derniers mois.
- De plus, le pricing actuel sur le marché des swap suggère que les rendements des obligations d'état devraient rester plus bas plus longtemps et ne pas augmenter autant sur les cinq prochaines années comparé aux prévisions de notre scénario de base.
- Au vu des tendances récentes tant économiques que sur les marchés, nous envisageons un scénario de taux « plus bas plus longtemps » (PBPL) où nous prévoyons que les taux de rendement immobilier augmentent en ligne avec les pricing de swap actuels, soit 41% moins rapidement que dans notre scénario de base.
- Cela entraîne deux conséquences : premièrement, avec des taux obligataires spots plus bas, le rendement exigé a baissé tant dans le scénario de base que dans le scénario « PBPL », sur la base de notre approche des rendements exigés contre rendements attendus présentée dans notre dernière publication des perspectives annuelles 2019.
- Deuxièmement, dans notre scénario « PBPL », 58 des 90 marchés sont désormais notés comme attractifs, contre 21 dans notre scénario de base. Cela s'explique par le fait que la croissance locative compenserait plus significativement une augmentation moins importante des rendements immobiliers, comparé au scénario de base.

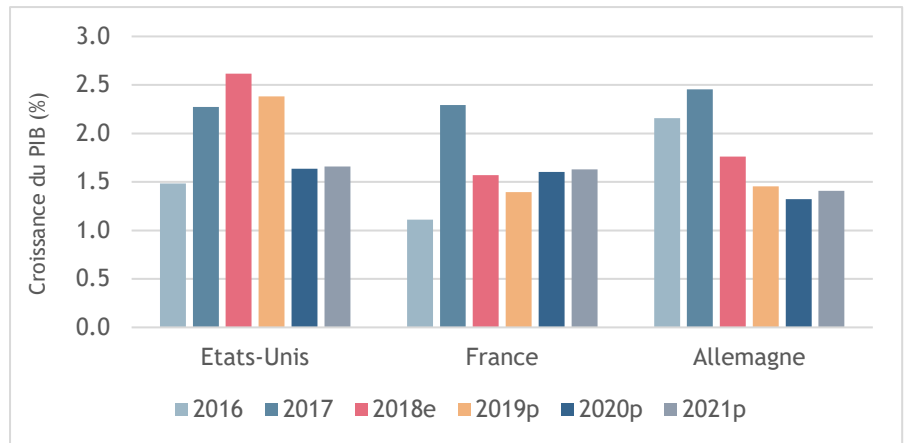
LE SCENARIO “PLUS BAS PLUS LONGTEMPS” PLACE DAVANTAGE DE MARCHES DANS LA CATEGORIE ATTRACTIVE



Sources: CBRE, RCA, MSCI, Natixis & AEW

LES PREVISIONS DE CROISSANCE DU PIB EN BAISSÉ EN ZONE EURO ET AUX ETATS-UNIS

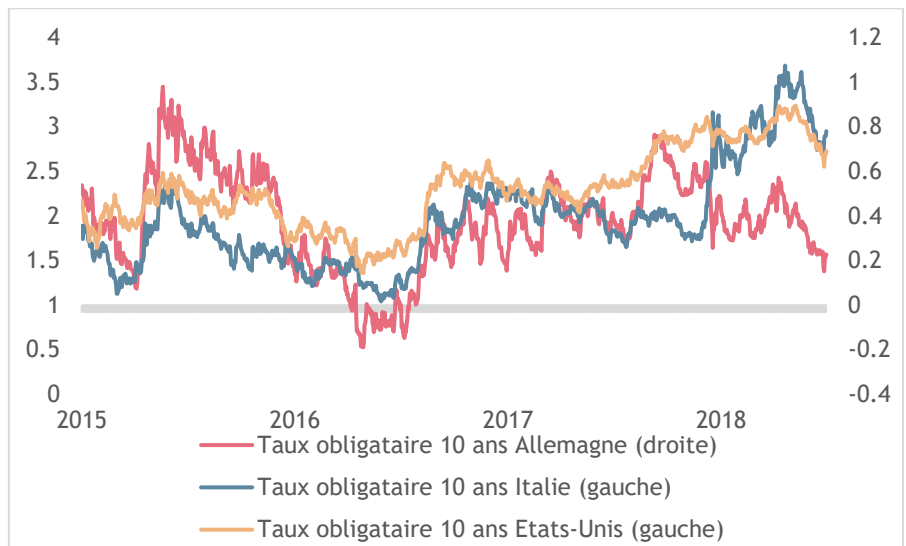
- Depuis mi-2018, la croissance effective du PIB des poids lourds économiques comme les Etats-Unis, l'Allemagne et la France est en dessous des prévisions avec un ralentissement plus marqué du fait des multiples incertitudes politiques.
- Les prévisions à long terme de la croissance du PIB pour 2021 indiquent une reprise modérée.
- Le côté positif d'une croissance à 1,5% en 2021 pour les deux locomotives de la zone euro est la réduction de la pression inflationniste.



Sources: Natixis & AEW

LES TAUX OBLIGATAIRES SOUVERAINS SE SONT DETENDUS EN EUROPE DEPUIS LE T3 2018

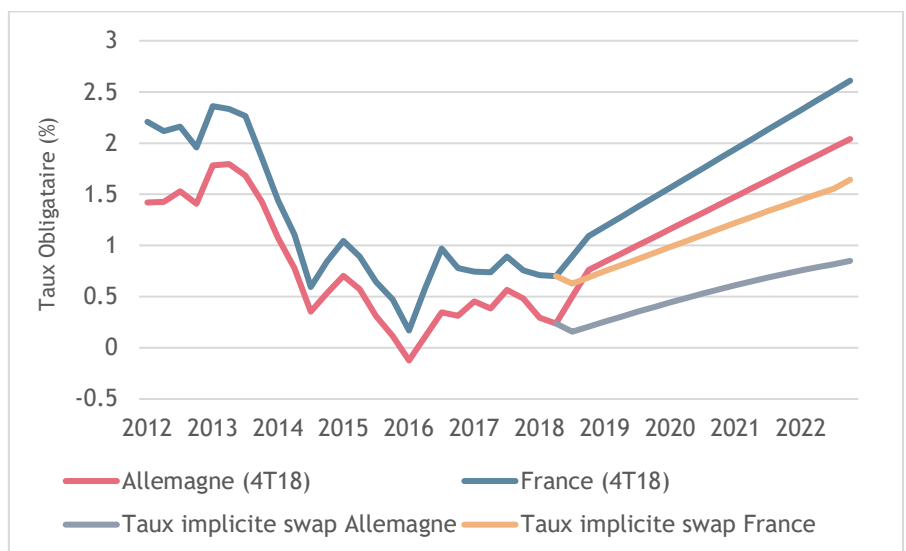
- En réaction au ralentissement macro-économique et aux incertitudes politiques persistantes, les taux obligataires ont baissé car les investisseurs augmentent leur allocation aux actifs peu risqués.
- Malgré la tendance haussière depuis 2015, nous notons depuis six mois une baisse des taux américains et italiens.
- Les taux obligataires allemands ont aussi baissé après une normalisation début 2018.
- Les banques centrales étant désormais moins préoccupées par l'inflation, l'attention se reporte sur le maintien de la dynamique de croissance.
- En conséquence, les probabilités de hausse des taux se réduisent à court terme.



Sources: Bloomberg & AEW

LES MARCHES DE SWAP TABLENT AUSSI SUR DES TAUX OBLIGATAIRES « PLUS BAS PLUS LONGTEMPS » (PBPL)

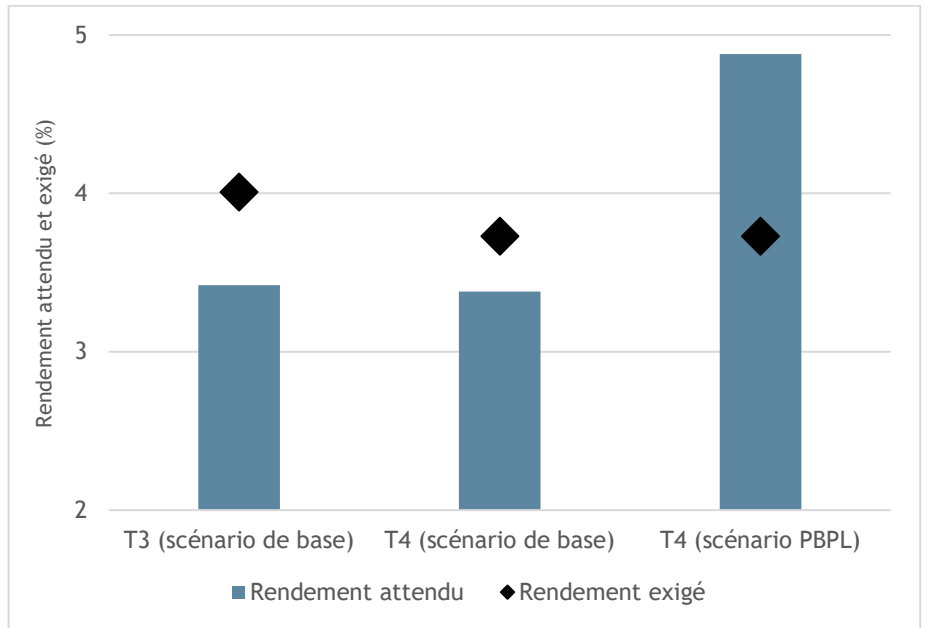
- Le marché de swap envoie un signal fort de prix en anticipant des taux longs 10 ans restant « plus bas plus longtemps ».
- Les calculs de JCRA sur les prix de swap montrent des taux obligataires français en hausse de 95 pdb contre 190 pdb pour les prévisions de Natixis au T2 2023 (60 bps contre 180 pdb en Allemagne).
- Autant d'arguments pour envisager un scénario où les taux obligataires mais aussi les rendements immobiliers restent « plus bas plus longtemps ».
- Pour ce scénario PBPL, nous appliquons, sur les taux de rendement immobilier de notre scénario de base, le même écart (41%) entre le taux implicite de swap et les prévisions de taux obligataire 10 ans de Natixis



Sources: Bloomberg, JCRA & AEW

DES TAUX “PLUS BAS PLUS LONGTEMPS” AMELIORENT LE RENDEMENT ATTENDU

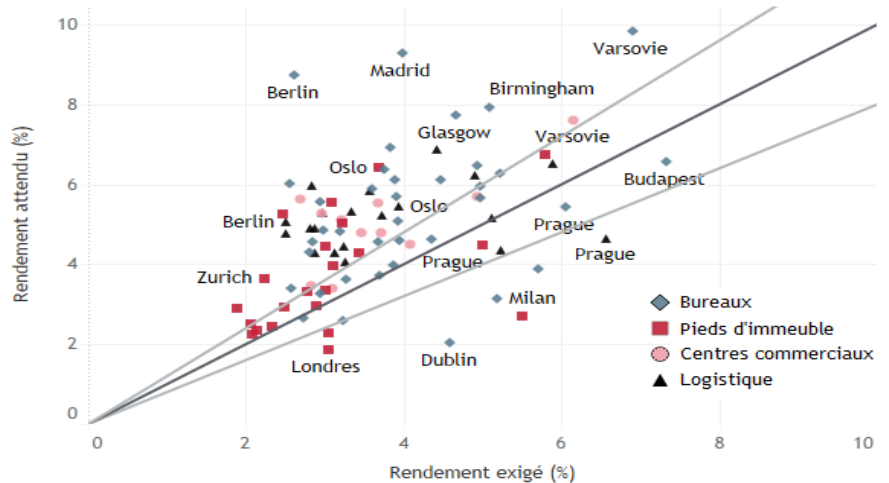
- Les résultats de notre scénario “plus bas plus longtemps” sont présentés selon la même approche que dans notre rapport des perspectives annuelles 2019: par la comparaison des rendements exigés et des rendements attendus sur 90 segments de marché.
- Premièrement, le rendement exigé (basé sur nos prévisions du T4) a diminué par rapport à nos perspectives du T3, tiré par la baisse des rendements obligataires spot.
- Deuxièmement, dans notre scénario de base, le rendement attendu reste stable à 3,4% par an entre le T3 et le T4, avec une croissance locative plus modérée mais compensée par une moindre hausse des taux de rendement immobilier.
- Par contre, dans notre scénario « plus bas plus longtemps », le rendement attendu augmente à 4,9% par an sur les cinq prochaines années.



Sources: CBRE, RCA, MSCI, Natixis & AEW

LE SCENARIO “PLUS BAS PLUS LONGTEMPS” PLACE DAVANTAGE DE MARCHES DANS LA ZONE ATTRACTIVE

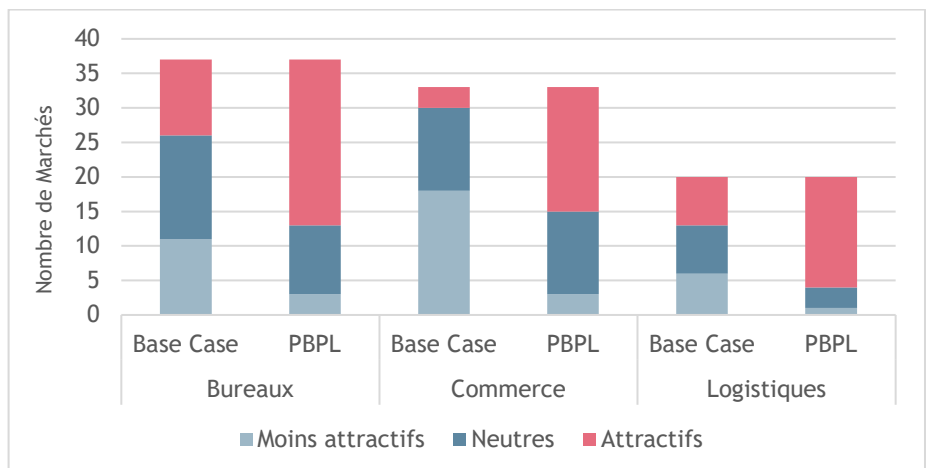
- Les résultats pour les 90 marchés sont représentés dans le graphique en nuage de points ci-contre avec rendement exigé en abscisses et le rendement attendu en ordonnées.
- Peu de marchés affichent un rendement exigé supérieur au rendement attendu, parmi lesquels Londres en commerce de pied d'immeuble, Dublin en bureaux et Milan en bureaux et commerce.
- D'un autre côté, nous voyons davantage de marchés de bureaux tels que Berlin, Madrid et Varsovie où le rendement attendu dépasse sensiblement le rendement exigé dans notre scénario « plus bas plus longtemps ».



Sources: CBRE, RCA, MSCI, Natixis & AEW

60 % DES MARCHES NOTES COMME ATTRACTIFS DANS UN ENVIRONNEMENT “PLUS BAS PLUS LONGTEMPS”

- Sur les trois typologies d'immobilier, 58 marchés sur 90 sont notés comme attractifs dans le scénario “plus bas plus longtemps” (PBPL) contre 21 marchés dans le scénario de base.
- Le rendement attendu atteint 4% en bureaux, 3.7% en logistique et 2.2% en commerce dans le scénario de base, contre 5,4%, 5,2% et 4,2% respectivement dans le scénario « PBPL ».
- La logistique affiche l'amélioration la plus marquée entre le scénario de base et le scénario « PBPL » avec un seul marché restant dans la catégorie « moins attractive ».



Sources: CBRE, RCA, MSCI, Natixis & AEW

À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 63,5 Mds€ d'actifs sous gestion au 30 Septembre 2018. AEW compte plus de 600 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 30 Septembre 2018, AEW gérait en Europe 29,9 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats. AEW compte près de 400 collaborateurs répartis dans 9 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 20 Mds€ en Europe.

CONTACTS RECHERCHE & STRATÉGIE



Hans Vrensen MRE, CFA
 HEAD OF RESEARCH & STRATEGY
 Tel +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com



Ken Baccam MSc
 DIRECTOR
 Tel +33 (0)1 78 40 92 66
ken.baccam@eu.aew.com



Irène Fossé MSc
 ASSOCIATE DIRECTOR
 Tel +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com



Dennis Schoenmaker PhD
 ASSOCIATE
 Tel +44 (0)20 70 16 48 60
dennis.schoenmaker@eu.aew.com

CONTACT RELATIONS INVESTISSEURS



Guillaume Oliveira MSc
 ASSOCIATE
 Tel +33 (0)1 78 40 92 60
guillaume.oliveira-ext@eu.aew.com



Mina Kojuri MSc
 ASSOCIATE DIRECTOR
 Tel +44 (0)20 7016 4750
mina.kojuri@eu.aew.com

LONDRES

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

La présente publication a pour but de fournir des informations aidant les investisseurs à prendre leurs propres décisions d'investissement, et non de fournir des conseils en investissements à un quelconque investisseur en particulier. Les investissements discutés et les recommandations incluses dans les présentes peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs : les lecteurs doivent juger par eux-mêmes de manière indépendante de l'adéquation desdits investissements et recommandations, à la lumière de leur, propres objectifs, expérience, jugement, situation fiscale et financière en matière d'investissements. La présente publication est constituée à partir de sources choisies que nous jugeons fiables, mais nous n'apportons aucune garantie d'exactitude et d'exhaustivité relativement aux, ou en rapport avec les informations présentées ici. Les opinions exprimées dans les présentes reflètent le jugement actuel de l'auteur ; elles ne reflètent pas forcément les opinions d'AEW ou d'une quelconque société filiale ou affiliée d'AEW et peuvent changer sans préavis. Bien qu'AEW fasse tous les efforts raisonnables pour inclure des informations à jour et exactes dans la présente publication, des erreurs ou des omissions se produisent parfois. AEW décline expressément toute responsabilité, contractuelle, civile, responsabilité sans faute ou autre, pour tout dommage direct, indirect, incident, consécutif, punitif ou particulier résultant de, ou lié d'une quelconque manière à l'usage qui est fait de la présente publication. Le présent rapport ne peut être copié, transmis, ou distribué à une quelconque autre partie sans l'accord express écrit d'AEW. AEW comprend AEW Capital Management L. P. en Amérique du nord et ses filiales détenues à 100 %, AEW Global Advisors (Europe) Ltd. et AEW Asia Pte. Ltd, ainsi que la société affiliée AEW Ciloger SA et ses filiales.