

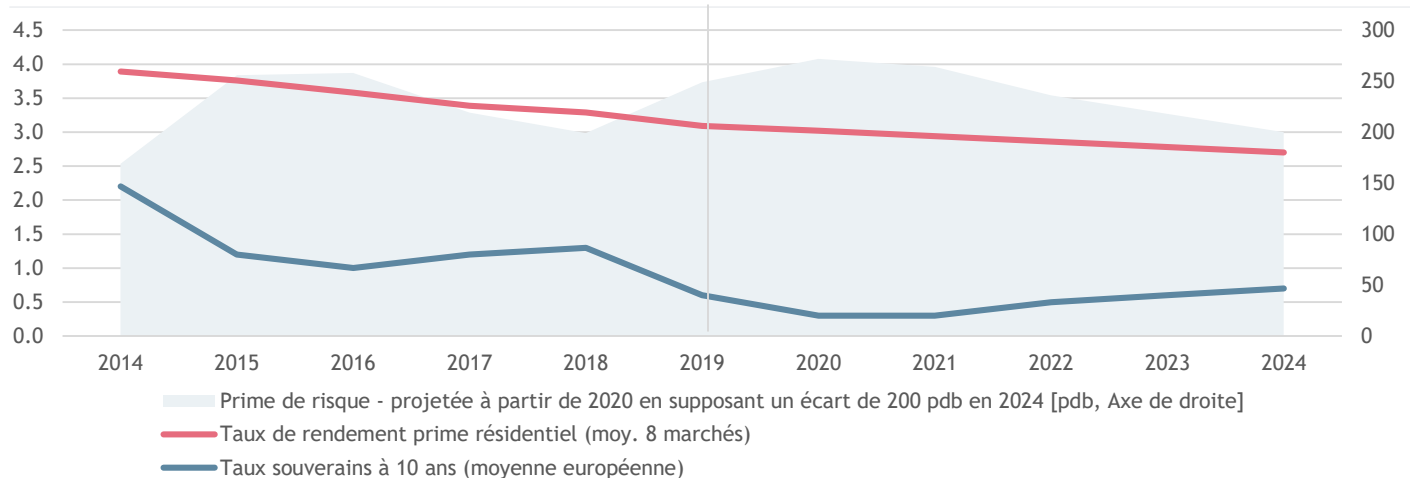
# AEW Research Flash Report

EUROPE | 30 OCTOBRE 2020

## HOME SWEET HOME : LE SECTEUR RÉSIDENTIEL REPOSE SUR DES FONDATIONS SOLIDES

- Les marchés résidentiels européens sont très hétérogènes en matière de ratios locataires/propriétaires et de réglementations. Toutefois, la part des ménages locataires dans le parc privé est en hausse dans tous les pays en lien avec l'augmentation des prix résidentiels et les récentes évolutions socio-démographiques.
- La demande continue de dépasser l'offre dans les principaux marchés européens. Ce déséquilibre induit des taux d'occupation très élevés, des périodes de vacance entre locataires limitées et une forte croissance des loyers de 3% par an depuis 2014 ; ces fondamentaux contribuant à la stabilité des revenus locatifs pour les investisseurs.
- Le marché de l'investissement résidentiel n'est plus un secteur de niche en Europe. Les volumes investis ont été multipliés par cinq depuis 2008 et le secteur représente désormais 25% du marché. Il existe toutefois des différences majeures entre les marchés européens, à la fois en termes de liquidité et concernant la part du parc détenu par les investisseurs institutionnels.
- La hausse des prix résidentiels en Europe est forte depuis 2016 à 6% par an. Alors que les taux d'intérêt devraient rester à des niveaux historiquement bas, les prix devraient continuer à croître. Le secteur offre ainsi une potentielle croissance en capital pour les investisseurs.
- Avec un écart entre les rendements résidentiels et les taux des crédits immobiliers s'élevant actuellement à 160 pdb, une approche d'investissement en direct dans le secteur résidentiel européen est attractive comparée aux obligations hypothécaires.
- La marché résidentiel fait partie des typologies d'actifs immobiliers les plus résilients face à la pandémie de Covid-19. Si le secteur devrait être touché par la hausse du taux de chômage, les données fournies par les foncières cotées européennes montrent que les taux de recouvrement des loyers sont proches de 100%. Davantage de ménages seront également contraints de louer en raison du durcissement des conditions d'accès au crédit.
- Dans les années à venir, la demande devrait rester supérieure à l'offre dans les grandes villes alors que les données sur les permis de construire laissent envisager une baisse des livraisons à court terme.
- Les taux de rendement prime résidentiels sont bas à environ 3,25% en moyenne en Europe, soit à peine plus bas que pour les bureaux et les commerces de pied d'immeubles. Avec une prime de risque par rapport aux taux souverains de 250 pdb actuellement et qui devraient rester au-dessus des 200 pdb les cinq prochaines années, le secteur résidentiel est particulièrement attractif en termes de rendements ajustés au risque.

### TAUX DE RENDEMENT PRIME EN RÉSIDENTIEL (%) ET PRIME DE RISQUE PAR RAPPORT AUX TAUX SOUVERAINS (PDB)



Sources : CBRE, Bloomberg, AEW Recherche et Stratégie

## STRUCTURE DES MARCHÉS RÉSIDENTIELS EN EUROPE

### LE MARCHÉ LOCATIF PRIVÉ REPRÉSENTE 22% DES LOGEMENTS

- En moyenne, le marché locatif privé représente 22% du parc de logements en Europe. La part des propriétaires s'élève à 69% et les 9% restant correspondent au parc social ou réglementé.
- Toutefois, la structure des statuts d'occupation varie fortement selon les marchés en Europe. D'une manière générale, la part des ménages qui louent dans le secteur privé est plus importante dans les pays du Nord, en particulier en Allemagne (40%), au Danemark (38%) et en Suède (34%).
- Au contraire, les pays du Sud et d'Europe centrale présentent une part plus importante de propriétaires-occupants, notamment la Pologne (84%), la République tchèque et l'Espagne (77%).

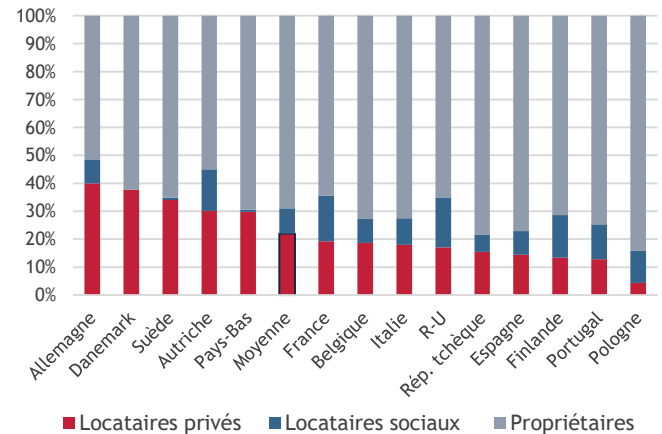
### UNE PART DE LOCATAIRES PLUS IMPORTANTE DANS LES MÉTROPOLIS

- L'étude de la structure des marchés résidentiels à l'échelle des villes révèle que la part des ménages locataires est beaucoup plus élevée que la moyenne nationale (31%) dans les grandes villes (45%). Les seules exceptions sont Milan, Madrid, Barcelone et dans une moindre mesure Stockholm.
- La part de locataires est particulièrement importante à Berlin (75%), malgré une moyenne nationale allemande parmi les plus hautes d'Europe à 49%. Cela explique le fort soutien politique pour le contrôle des loyers dans l'Etat de Berlin.
- La différence dans la répartition locataires/propriétaires entre la capitale et la moyenne nationale est particulièrement grande en Belgique, en Autriche et au Royaume-Uni.

### UNE PART CROISANTE DES LOCATAIRES DANS LE SECTEUR PRIVÉ

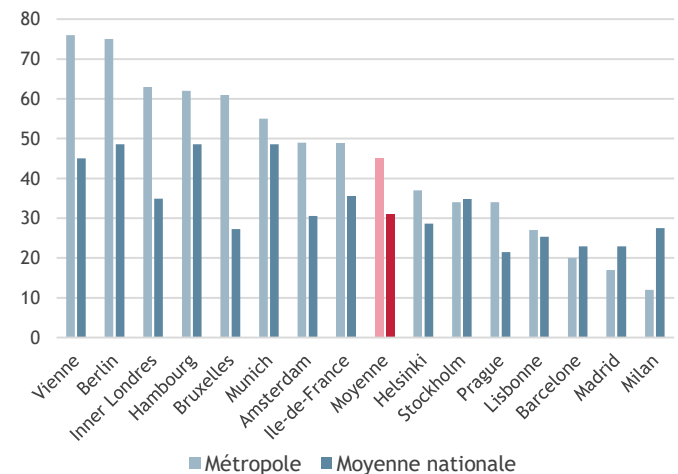
- La part des locataires dans le secteur privé a fortement augmenté entre 2009 et 2019, passant de 18% à 22% en moyenne en Europe. Les augmentations les plus fortes ont été enregistrées en République tchèque, au Portugal et en Pologne. Les Pays-Bas font figure d'exception, avec une légère baisse sur la période.
- Cette tendance est liée à plusieurs facteurs : tout d'abord, les dynamiques du marché du logement avec une hausse des prix qui empêche les locataires de devenir propriétaires ; les évolutions du marché du travail qui oblige les actifs à faire preuve de plus de mobilité et de flexibilité pour trouver un emploi.
- Des facteurs d'ordre démographique y contribuent également avec une entrée plus tardive dans la vie adulte, des compositions de ménages plus variées (familles recomposées), l'envie d'habiter plus près des centres urbains et de leurs services et de réduire les temps de transport.
- D'autres changements structurels stimulent la demande pour des biens en location dans un contexte où l'immobilier est de plus en plus considéré comme un service.

Composition du parc de logements selon les statuts d'occupation par pays (%)



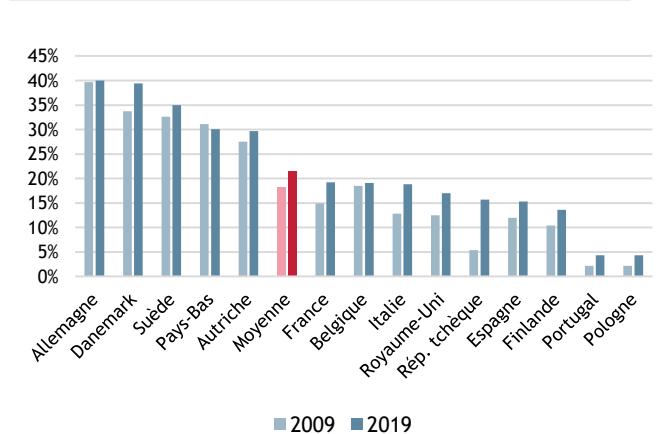
Sources : Eurostat, AEW Recherche et Stratégie

Part des ménages locataires – métropoles vs moyennes nationales (%)



Sources : Eurostat, AEW Recherche et Stratégie

Évolution de la part des ménages logés dans le parc locatif privé (%)



Sources : Eurostat, AEW Recherche et Stratégie

## UN DÉFICIT D'OFFRE QUI ENTRAINE UNE HAUSSE DES LOYERS

### UNE DEMANDE QUI AUGMENTE PLUS VITE QUE L'OFFRE

- La différence entre le nombre de logements livrés et le nombre de nouveaux ménages entre 2010 et 2019 révèle une aggravation du manque de logements. Ce déficit est particulièrement important à Berlin, Madrid et Barcelone.
- L'Ile-de-France fait figure d'exception. Depuis 2010, le nombre de logements livrés a été supérieur au nombre de nouveaux ménages. L'activité de construction a été particulièrement soutenue en 2017-2019. Cela est dû à l'intervention de l'État pour inciter les municipalités à construire davantage, notamment par le biais de différents outils d'urbanisme. Toutefois, les livraisons sont restées insuffisantes pour résorber la pénurie de logements accumulée - en particulier entre 2000 et 2009 - et demeurent en-deçà des objectifs. Les récentes réformes devraient limiter les développements futurs.
- La qualité du parc existant est aussi à prendre en compte alors que les normes d'insonorisation, d'efficacité énergétique, d'accessibilité et les attentes en termes d'espaces extérieurs s'améliorent continuellement.
- Ce déséquilibre entre l'offre et la demande ne pourra pas être résolu à court terme, ce qui explique les forts taux d'occupation dans le secteur résidentiel et les courtes périodes de vacance entre locataires.

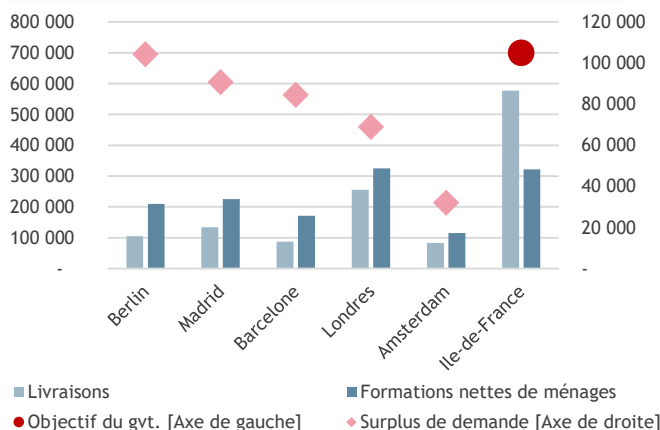
### UNE HAUSSE DES LOYERS DE 3% PAR AN

- Le manque d'offre stimule la hausse des loyers dans le secteur résidentiel. En moyenne pour les 15 marchés étudiés, la croissance locative s'est élevée à 3,0% par an entre 2014 et 2019, contre 3,6% et 2,4% respectivement pour les secteurs de bureaux et la logistique sur la même période.
- Le graphique ci-contre illustre également les différences entre les marchés européens. Alors que Londres présente les loyers au m<sup>2</sup> les plus élevés, la croissance des loyers a été légèrement négative depuis le référendum sur le Brexit en 2016 jusqu'en 2018.
- La réglementation des loyers, à l'échelle nationale ou locale, joue un rôle clé dans le secteur résidentiel. Lisbonne a connu la plus forte croissance locative suite aux réformes de libéralisation du secteur. A l'opposé, le Sénat de l'Etat de Berlin a voté un gel des loyers pour cinq ans en juin 2019 pour tous les logements construits avant 2014, ce qui a conduit à une forte correction du cours des foncières résidentielles cotées. Indépendamment de la décision finale que prendra la cour fédérale de Karlsruhe sur le caractère constitutionnel de cette réforme, la pression politique reste forte pour freiner la hausse des loyers. La Catalogne s'oriente également vers un contrôle plus strict. Une veille réglementaire est ainsi nécessaire.

### LES LOYERS AUGMENTENT PLUS VITE QUE LES REVENUS

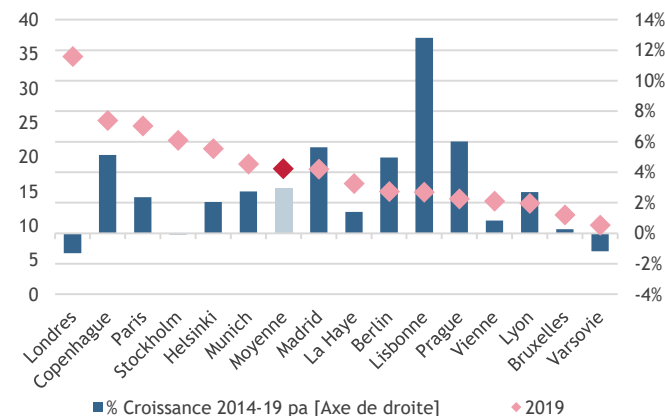
- En moyenne en Europe, 27% des revenus des locataires du parc privé sont dédiés au logement. La ratio varie de 38% au Royaume-Uni à 13% en Finlande.
- La hausse des loyers est supérieure à celle du revenu disponible des ménages depuis 2014 dans la plupart des métropoles.
- Lisbonne est de loin le marché ayant connu la plus forte détérioration de ce ratio. Cela est dû en partie à la réforme de 2012 sur l'abandon progressif des baux à durée indéterminée qui bénéficient de loyers bien en-dessous du marché, ainsi qu'à l'augmentation du nombre de locations de courte durée sur des plateformes telles qu'Airbnb depuis la loi de 2014.
- Cette déconnexion entre les loyers et les revenus risque de limiter le potentiel de croissance des loyers dans les années à venir. Toutefois, le manque d'offre continue de tirer les valeurs locatives à la hausse. Les loyers résidentiels dans les grandes villes ont ainsi été très stables et peu dépendants des cycles économiques. Cela explique le caractère défensif du secteur résidentiel.

Déséquilibre entre l'offre et la demande - 2010-2019



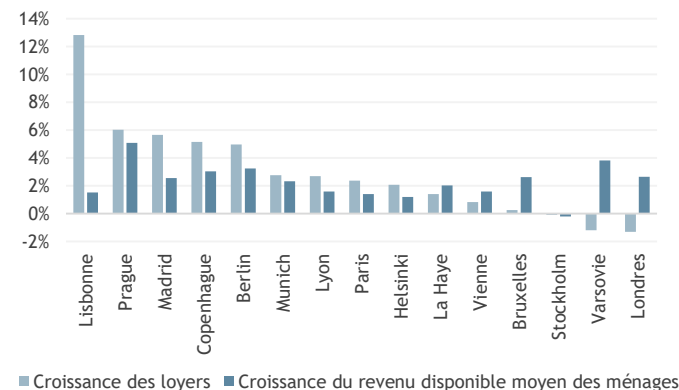
Sources : Eurostat, Ministerio de Fomento, CBS, destatis, Ministère du développement durable, Greater London Authority, AEW Recherche et Stratégie

Loyers résidentiels (€/m<sup>2</sup>/mois) et croissance des loyers en 2014-2019



Sources : Eurostat, AEW Recherche et Stratégie

Variation annuelle des valeurs locatives et du revenu disponible des ménages (% , par an) - 2014-2019



Sources : Eurostat, Oxford Economics, AEW Recherche et Stratégie

## L'ESSOR DE L'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENTIEL

### DES VOLUMES D'INVESTISSEMENT MULTIPLIÉS PAR CINQ

- En Europe, les volumes investis en résidentiel ont augmenté de 11,8 milliards d'euros en 2008 à 61,7 milliards d'euros en 2019, soit une multiplication par cinq.
- Malgré la pandémie de Covid-19, les volumes investis au S1 2020 représentent plus de la moitié des volumes enregistrés au cours de l'année record de 2019. Cela traduit un fort appétit des investisseurs pour cette typologie d'actifs à caractère défensif dans une période de forte incertitude.
- Certains marchés européens se distinguent par leur plus grande liquidité. L'Allemagne est le plus grand marché (18 milliards d'euros investis en 2019), devant les pays nordiques. A contrario, le secteur résidentiel reste modeste au Royaume-Uni et en France au regard de la taille de leur marché.
- Dans cette période particulièrement volatile, l'intérêt des investisseurs devrait perdurer alors que ceux-ci se recentrent sur les actifs core, générateurs de revenus. Les investisseurs allemands sont particulièrement actifs, à la fois en Allemagne et dans le reste de l'Europe.

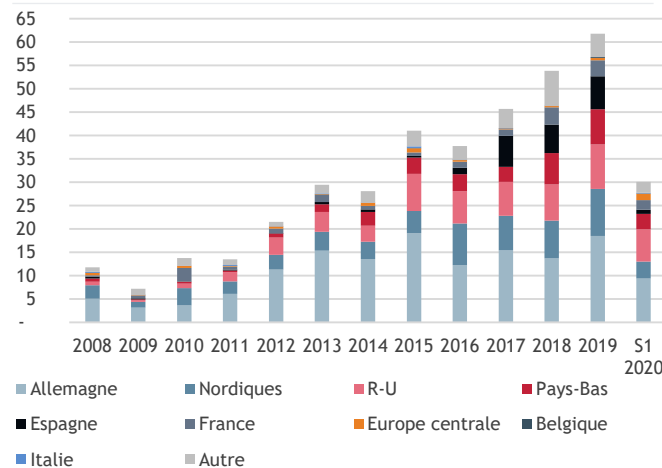
### À 25% DES VOLUMES, LE RÉSIDENTIEL N'EST PLUS UN SECTEUR DE NICHE

- La part du résidentiel dans les volumes investis a augmenté dans la plupart des pays pour atteindre 25% du volume total en Europe, contre 9% en moyenne en 2008-2011.
- Au Royaume-Uni, le secteur résidentiel représentait 33% des volumes au S1 2020, contre 3% en 2008-2011. La même tendance est à noter en Espagne, en lien avec les rachats de sociétés par des investisseurs étrangers (Hispania pour 2,8 mds € et Axiare pour 1,7 mds €). Il s'agit de fortes hausses dans des pays de propriétaires. Néanmoins, la part des logements détenus par des institutionnels reste faible au Royaume-Uni (2%) et en Espagne (3%), par rapport à l'Allemagne (18%) ou aux Etats-Unis (37%).
- Historiquement, les investisseurs institutionnels sont plus actifs aux Pays-Bas et en Allemagne. Dans ces marchés, les volumes investis dans le secteur résidentiel représentent respectivement 41% et 29% du total.
- En France, les investisseurs institutionnels font leur retour dans le secteur. Alors que le résidentiel représente 15% de leurs portefeuilles immobiliers (principalement des actifs historiques), le secteur des bureaux domine le marché de l'investissement français depuis plus de 10 ans. Le manque de produits résidentiels sur le marché limite néanmoins les transactions.

### DES TAUX PRIME BAS PROCHES DE CEUX DU BUREAU ET DU COMMERCE

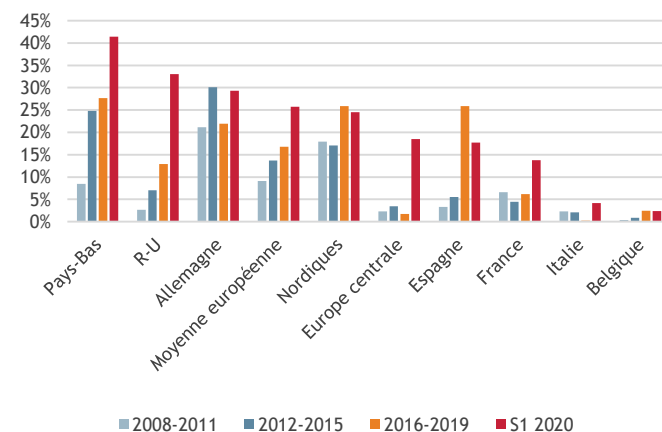
- Les taux prime résidentiels sont bas, à environ 3,25% en moyenne pour les 16 marchés européens étudiés. Toutefois, les taux prime des commerces de pied d'immeubles et des bureaux sont à peine plus élevés au T2 2020.
- Les résidences étudiantes et résidences seniors bénéficient des mêmes fondamentaux de marché que le résidentiel traditionnel, auxquels s'ajoutent l'avantage que représentent des baux commerciaux longs et triple nets et une réglementation plus souple. Les taux prime pour ces typologies sont aussi plus intéressants à 4,00-4,15% en moyenne en Europe. L'écart de 75-90 pdb par rapport au secteur résidentiel se justifie par les risques d'exploitation mais une compression est attendue pour ces marchés de plus en plus matures.

Volume des investissements résidentiels (€ mds)



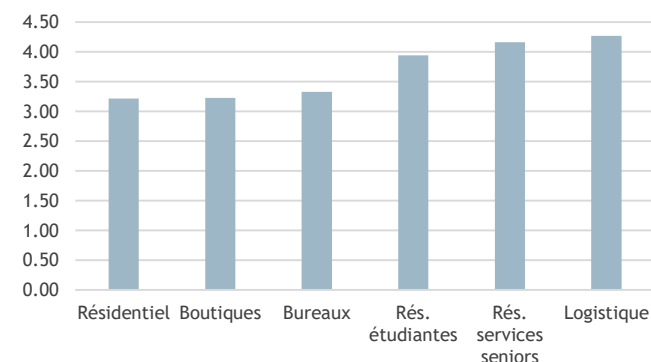
Sources : RCA, AEW Recherche et Stratégie

Volumes d'investissement résidentiel en % des volumes totaux investis dans l'immobilier



Sources : RCA, Green Street, AEW Recherche et Stratégie

Taux de rendement prime nets par secteur au T2 2020 - Moyenne européenne de 16 marchés (%)



Sources : CBRE, Savills, AEW Recherche et Stratégie. Taux de rendement des résidences étudiantes et résidences services seniors fondés sur la moyenne des taux en France, Allemagne, Pays-Bas et Espagne.

## LE SECTEUR RÉSIDENTIEL OFFRE DES REVENUS STABLES ET UN POTENTIEL DE CROISSANCE DES VALEURS VÉNALES

### LES MARCHÉS PÉRIPHÉRIQUES ET RÉGIONAUX OFFRENT DES TAUX DE RENDEMENTS PLUS INTÉRESSANTS QUE LES CENTRES-VILLES

- En Europe, les taux de rendement prime résidentiels varient de 2,20 % dans le centre de Paris et à Munich à 5,50% à Varsovie, ce qui reflète les différences de liquidité, de taille du marché et de potentiel de hausse des prix.
- Alors que les rendements prime initiaux sont bas dans les centre-villes, les marchés de banlieue offrent des taux de rendements initiaux plus attractifs. Par exemple, les rendements prime résidentiels s'élèvent à 3,25% dans le centre de Londres (zone 2), à 3,50% dans les zones 3 à 6 et à 3,75% dans la périphérie de Londres.
- Les villes régionales ont également tendance à offrir des taux de rendements plus élevés, mais la profondeur du marché locatif peut également être moindre.

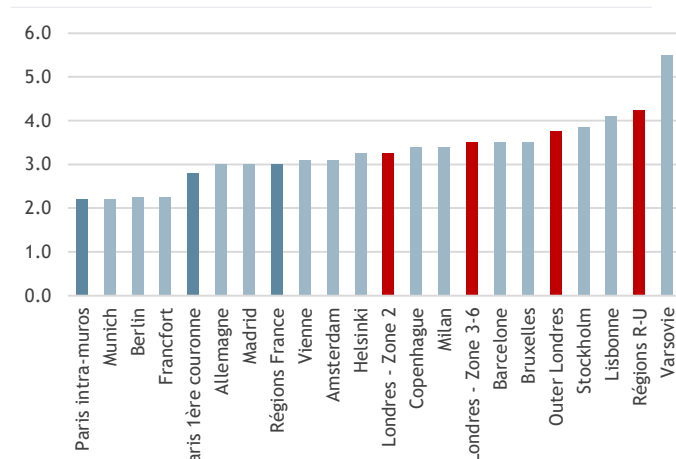
### UNE CROISSANCE DES PRIX SOUTENUE À 6% PAR AN DEPUIS 2015

- Tous les principaux marchés résidentiels ont connu une croissance des prix résidentiels depuis 2016. En moyenne, sur les 17 marchés, la croissance des prix, sur l'axe de droite, a atteint 6,1 % par an entre 2016 et 2020.
- Les marchés allemands et Amsterdam ont enregistré la plus forte croissance (plus de 9,0% par an) sur la période, suivis par Lyon et Madrid.
- La croissance des prix des appartements dans le centre de Paris a été robuste, bien que les prix/m<sup>2</sup> soient parmi les plus élevés d'Europe avec ceux de Londres. Stockholm a aussi enregistré une croissance des prix solide malgré des exigences plus strictes en matière d'amortissement des prêts hypothécaires en Suède.
- Madrid et Barcelone se distinguent comme les seuls marchés où les prix de l'immobilier n'ont pas retrouvé leurs niveaux d'avant la crise financière.
- Malgré une forte croissance au cours des dix dernières années, les prix des appartements à Berlin restent abordables dans un contexte européen, à 4 000 €/m<sup>2</sup>.
- La collecte de données sur les prix et les loyers reste difficile dans le secteur résidentiel. Notre approche chez AEW est de collecter des données à partir de plateformes en ligne et de sources locales afin de disposer d'informations plus récentes et plus granulaires.

### LES INVESTISSEMENTS RÉSIDENTIELS DIRECTS OFFRENT UNE PRIME AUX INVESTISSEURS PAR RAPPORT AUX OBLIGATIONS HYPOTHÉCAIRES

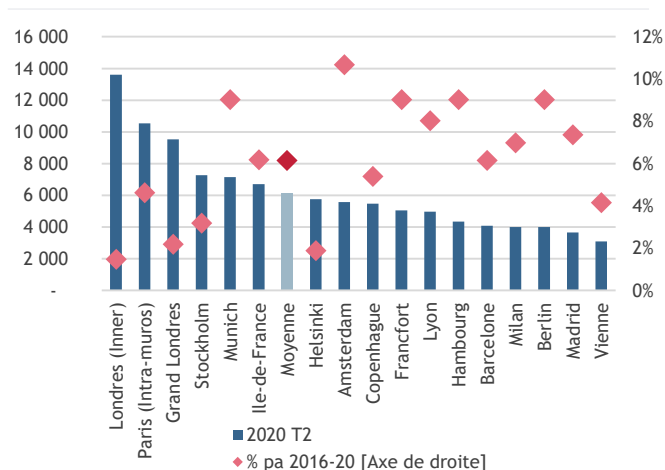
- Les taux des crédits nouveaux à l'habitat n'ont pas été affectés par la pandémie de Covid-19. À 1,4% en moyenne dans la zone euro, les taux d'intérêt restent à des niveaux historiquement bas, ce qui soutient la croissance des prix en augmentant le pouvoir d'achat des ménages.
- Les marchés du crédit jouent un rôle clé dans la stabilité du secteur résidentiel. Le niveau d'endettement des ménages et les bilans des banques sont beaucoup plus sains aujourd'hui qu'avant la crise financière de 2008.
- Les RMBS (titres adossés à des hypothèques résidentielles) et les obligations hypothécaires sont d'autres options offertes aux investisseurs. Toutefois, ces produits de dette immobilière publique présentent souvent une surexposition au Royaume-Uni et mélangent parfois des actifs tertiaires et résidentiels. Une approche en investissement direct semble plus attractive, l'écart entre les rendements résidentiels et les taux des crédits immobiliers s'élevant actuellement à 160 pdb.

Taux de rendements prime résidentiels (%) - T2 2020



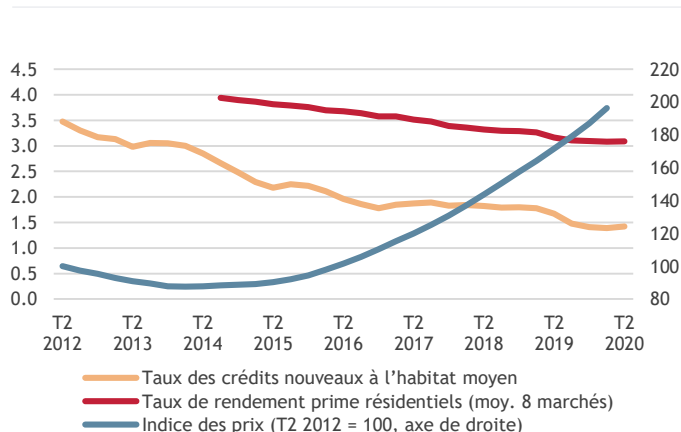
Sources : CBRE, AEW Recherche et Stratégie

Prix résidentiels (€/m<sup>2</sup>) et leur variation annuelle (%), 2016-2020)



Sources : instituts nationaux de statistiques, Idealista, Zoopla, Meilleurs Agents, Immobilienkauf24, Immobilien Scout24, Asuminenhelsingissa, NVM, Goinglobal, AEW Recherche et Stratégie

Taux des crédits nouveaux à l'habitat en zone euro (%), taux de rendements prime résidentiels (%) et indice des prix (T2 2012 = 100, axe de droite)



Sources : BCE, Eurostat, AEW Recherche et Stratégie

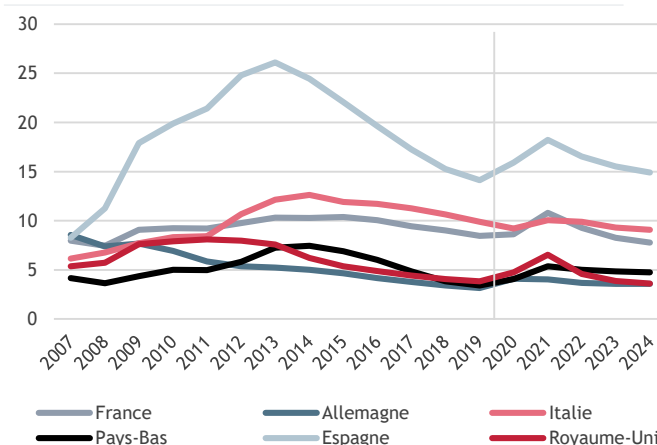


## IMPACT DE LA COVID-19 SUR LE SECTEUR RÉSIDENTIEL

### LA HAUSSE DU TAUX DE CHÔMAGE DEVRAIT AVOIR DES EFFETS MIXTES SUR LE SECTEUR RÉSIDENTIEL

- En raison de la pandémie de Covid-19, le taux de chômage dans la Zone euro devrait passer de 7,6% à la fin de 2019 à 9,3% en 2021 - les programmes de chômage partiel devant être progressivement suspendus.
- La hausse du taux de chômage a des effets mixtes sur le secteur locatif privé. Les revenus disponibles des ménages seront négativement affectés ce qui pourrait entraîner une augmentation des impayés.
- Néanmoins, un plus grand nombre de ménages seront contraints de louer plus longtemps ou de déménager dans les métropoles offrant davantage d'emplois.
- En raison de la nature exogène de la crise économique actuelle, le chômage devrait diminuer plus rapidement qu'après la crise financière de 2008. Les secteurs durement touchés, tels que le tourisme et la restauration, devraient en effet rebondir rapidement une fois la crise sanitaire passée.

Taux de chômage (%)

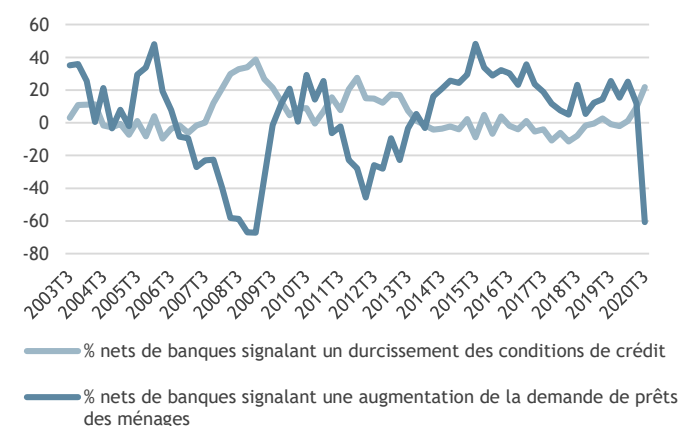


Sources : Oxford Economics, AEW Recherche et Stratégie

### LE DURCISSEMENT DES CONDITIONS DE CRÉDIT SIGNIFIE QUE D'AVANTAGE DE MÉNAGES SERONT CONTRAINTS DE LOUER

- Les données de la BCE sur le marché du crédit immobilier indiquent que les conditions de crédit se sont durcies pour les ménages à la suite de la pandémie de Covid-19.
- La diminution de la demande de prêt des ménages est encore plus significative. Cela reflète la détérioration des conditions du marché du travail.
- Un nombre croissant de ménages - en particulier les primo-accédants - devrait donc rester dans le secteur locatif privé.
- Le Royaume-Uni fait figure d'exception puisque le gouvernement a introduit une suspension des droits de mutation (*stamp duty*) jusqu'à fin mars 2021 pour soutenir le marché immobilier, ce qui a entraîné une forte hausse des transactions.
- Les conditions de crédit devraient rester restrictives. En effet, les banques sont tenues de maintenir des bilans sains. Ces derniers ont été perturbés par les mesures mises en place pour protéger les détenteurs de prêts, comme la possibilité de suspendre temporairement les remboursements.

Conditions de crédit et demande de prêts hypothécaires des ménages

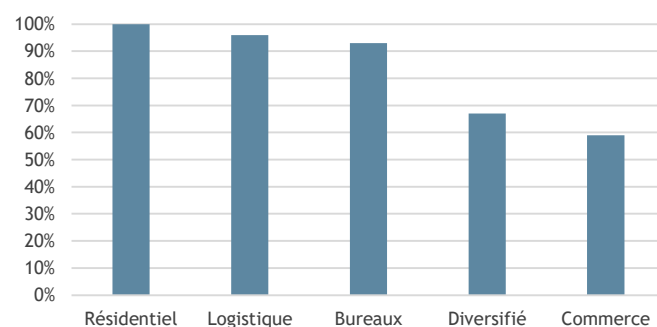


Sources : BCE, AEW Recherche et Stratégie

### LES DONNÉES DES FONCIÈRES COTÉES SUR LA COLLECTE DES LOYERS METTENT EN ÉVIDENCE LA RÉSILIENCE DU SECTEUR RÉSIDENTIEL

- Les données sur les taux de recouvrement des loyers des foncières cotées européennes (REITs - Real Estate Investment Trusts) mettent en évidence la résilience du secteur résidentiel.
- Au deuxième trimestre 2020, les foncières cotées résidentielles ont enregistré des taux de recouvrement des loyers proches de 100%. Cela est à comparer avec 96% pour les REITs logistique, 93% pour les REITs bureaux et 59% pour les REITs commerce.
- Le secteur résidentiel est en effet considéré comme la typologie immobilière la plus défensive, car il est moins sujet aux cycles économiques.

Foncières cotées européennes (REITs) - Taux de recouvrement des loyers au T2 2020 (%)



Sources : Green Street, AEW Recherche et Stratégie

## PERSPECTIVES DU SECTEUR RÉSIDENTIEL

### LA CROISSANCE DÉMOGRAPHIQUE RESTE CONCENTRÉE DANS LES VILLES

- Dans les grandes métropoles, l'offre ne peut pas répondre à la demande de logements. La croissance démographique est en effet concentrée dans quelques villes européennes, qui regroupent emplois, universités et services.
- La métropolisation est une tendance qui s'inscrit dans le long terme malgré la pandémie de Covid-19. Dans un contexte de faible croissance démographique en Europe, les plus grandes villes devraient continuer à croître malgré le coût élevé du logement, les défis environnementaux et désormais sanitaires.
- Si les taux de croissance semblent peu spectaculaires, la croissance démographique de 7% attendue dans le Grand Londres au cours des dix prochaines années se traduit par une augmentation de la population de 600 000 habitants. La croissance du nombre de ménages a également tendance à s'accroître, car leur taille continue de diminuer.
- Les économies d'agglomération - les avantages liés au regroupement géographique des activités économiques, de la main-d'œuvre et des infrastructures - restent des forces puissantes dans une économie de la connaissance concentrée dans les zones métropolitaines. La localisation importe même si le travail à distance se répand (cf. le débat entre « La terre est plate » de Thomas Friedman vs "The Rise of the Creative Class" de Richard Florida).

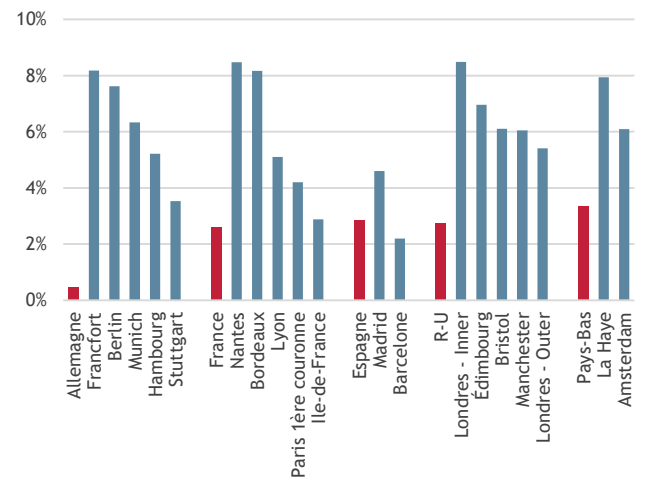
### LES PERMIS DE CONSTRUIRE INDIQUENT UNE BAISSSE DE L'OFFRE FUTURE

- Le confinement a directement touché l'activité de construction et la délivrance des permis de construire. En conséquence, le nombre de permis délivrés a chuté de 20% au T2 2020 en glissement annuel pour atteindre un niveau bas presque historique. Il s'agit d'un indicateur avancé signalant une baisse future des livraisons de logements.
- La baisse est particulièrement sévère en Espagne - où l'activité de construction a été très limitée depuis le boom immobilier d'avant la crise financière - et en France, où les élections municipales ont dû être reportées en cours d'année, ce qui a entraîné de nouveaux retards. La pandémie a également mis en pause l'activité de construction au Royaume-Uni.
- L'activité de construction reste cependant forte en Allemagne, en Autriche, aux Pays-Bas, en Pologne et en République tchèque.
- Le manque de terrains disponibles, l'augmentation des coûts de construction, une réglementation environnementale plus exigeante et le NIMBYsm (Not In My Backyard) limitent les développements. Pour ces raisons, la demande continuera à dépasser l'offre pendant un certain nombre d'années encore.

### DES TAUX D'INTÉRÊT BAS POUR PLUS LONGTEMPS SUPPORTENT LES PRIX

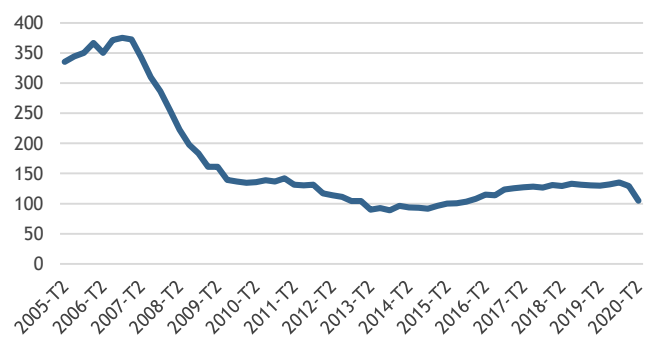
- Malgré des taux de rendements initiaux faibles, le secteur résidentiel offre des rendements ajustés au risque attractifs pour les investisseurs qui recherchent un placement défensif. En effet, la prime de risque sur une obligation d'État à 10 ans (moyenne européenne) s'élève actuellement à 250 pdb.
- Nous avons supposé un écart de rendement de 200 pdb en 2024 et une interpolation entre 2019 et 2024 pour faire des projections sur les taux de rendement résidentiels futurs.
- Dans ce scénario, les rendements prime résidentiels se comprimeraient d'environ 40 pdb pour atteindre 2,70% en 2024.
- Étant donné que les banques centrales devraient maintenir les taux d'intérêt plus bas pendant plus longtemps, les taux de rendements prime résidentiels devraient rester à des niveaux historiquement bas au cours des cinq prochaines années.

Prévisions de croissance démographique post-Covid (10 prochaines années) en %



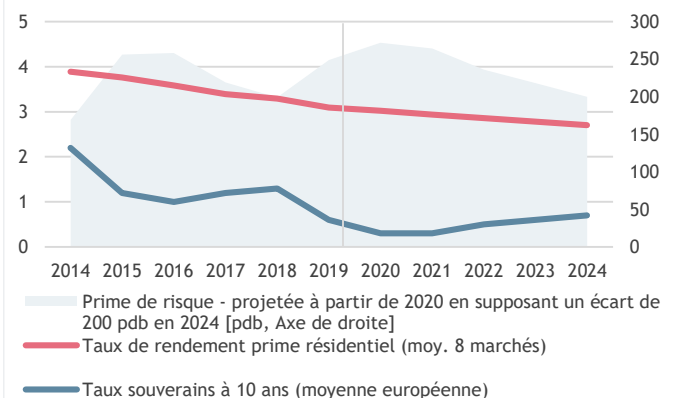
Sources : Oxford Economics, AEW Recherche et Stratégie

Indice des permis de construire dans l'UE (2015 = 100)



Sources : Eurostat, AEW Recherche et Stratégie

Taux de rendement prime résidentiels européens (%) et prime de risque par rapport aux taux souverains (pdb)



Sources : CBRE, Bloomberg, AEW Recherche et Stratégie

## À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 70,2 Mds€ d'actifs sous gestion au 30 juin 2020. AEW compte plus de 700 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 juin 2020, AEW gère en Europe 33,6 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats. AEW compte plus 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 Mrds€ en Europe.

## CONTACTS RECHERCHE & STRATÉGIE



**Hans Vrensen CFA, CRE**  
HEAD OF RESEARCH & STRATEGY  
Tel +44 (0)20 7016 4753  
[hans.vrensen@eu.aew.com](mailto:hans.vrensen@eu.aew.com)



**Irène Fossé MSc**  
DIRECTOR  
Tel +33 (0)1 78 40 95 07  
[irene.fosse@eu.aew.com](mailto:irene.fosse@eu.aew.com)



**Dennis Schoenmaker PhD**  
ASSOCIATE DIRECTOR  
Tel +44 (0)20 7016 4860  
[dennis.schoenmaker@eu.aew.com](mailto:dennis.schoenmaker@eu.aew.com)



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

## CONTACTS RECHERCHE & STRATÉGIE



**Alex Griffiths MSc**  
HEAD OF INVESTOR RELATIONS EUROPE  
Tel +44 (0)20 7016 4840  
[alex.griffiths@eu.aew.com](mailto:alex.griffiths@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

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.