

# Saisir l'opportunité en l'immobilier

## Messages clés

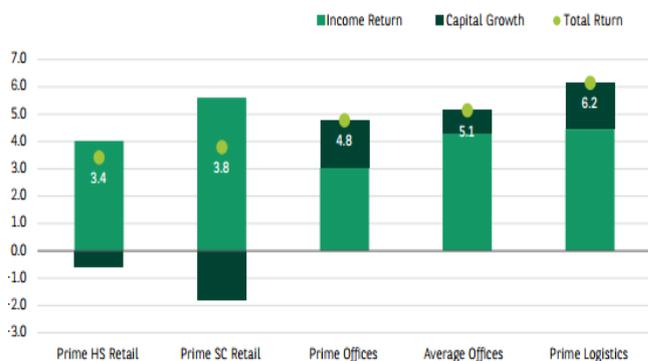
- 1. La pandémie est source d'opportunités dans l'immobilier :** la dislocation de l'économie mondiale engendrée par les mesures de confinement offre d'excellents points d'entrée dans l'immobilier, de par les valorisations sur le long terme. Les actions de certains secteurs affectés par la pandémie, tels que les voyages et les loisirs, ou encore la vente au détail, ont fortement rebondi depuis mars 2020, tandis que l'immobilier demeure en retrait.
- 2. Les bureaux ne doivent pas être évités :** si le télétravail est la tendance, il ne signifie pas pour autant la mort des bureaux. Il ne faut pas faire abstraction du besoin psychologique profond de collaborer physiquement entre collègues, notamment pour constituer des réseaux, stimuler la créativité et contribuer au bien-être psychologique. La qualité des emplacements est essentielle.
- 3. Les valeurs sûres actuelles :** du point de vue sectoriel, les secteurs résidentiel, industriel/logistique et spécialisé (antennes de téléphonie mobile, centres de données, self-stockage) combinent une croissance structurelle de la demande et de bons rendements locatifs. Sur le plan régional, un certain nombre de villes européennes de premier plan affichent de bons résultats et de faibles taux de vacance, notamment Amsterdam, Berlin et Munich.
- 4. Mais l'immobilier de commerce de détail n'est peut être pas encore stabilisé :** nous en restons à l'écart, dans la mesure où les effets à long terme de la pandémie et la tendance actuelle en faveur du commerce en ligne risquent de mettre les rendements locatifs et les taux d'occupation sous pression pendant un certain temps. Bien qu'il puisse y avoir de la valeur, nous préférons attendre la stabilité.

**L'immobilier joue un rôle clé au sein d'un portefeuille diversifié :** dans un monde où les rendements sont de plus en plus faibles, l'immobilier peut jouer un rôle clé pour se diversifier des actions et des obligations/du crédit. Les revenus immobiliers sont en général couverts contre l'inflation, une caractéristique aujourd'hui difficile à trouver sur le marché obligataire. Depuis 2001, à l'échelle mondiale, l'immobilier coté a surperformé les actions, les obligations souveraines et le crédit, offrant un rendement annuel moyen de 6,3 % en euros.

## Sommaire

Pandémies : les opportunités immobilières	2
Pourquoi l'immobilier de bureau se porte bien	3
Valeurs sûres de l'immobilier : résidentiel, logistique, spécialisé	4
Mais il est trop tôt pour le segment du commerce de détail ; le rôle de l'immobilier dans un portefeuille	5
Avertissement	6

## PRÉVISIONS DE RENDEMENT BNP PARIBAS RE : LA PÉRIODE 2021-2025 EST FAVORABLE À LA LOGISTIQUE ET AUX BUREAUX



Source : BNP Paribas Real Estate

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



## Opportunités immobilières post-pandémiques

**Les économies américaine et européenne se redressent plus rapidement que prévu :** En définitive, le marché de l'immobilier commercial est axé sur la croissance économique nominale (croissance réelle plus inflation). La croissance/récession influe sur les taux de vacance, sur la demande locative et donc sur la croissance des loyers, ainsi que sur le coût du financement par la dette dans l'immobilier.

À la mi-2021, les programmes de vaccination ont rapidement progressé : les États-Unis et le Royaume-Uni sont sur le point d'atteindre l'immunité collective, et l'Europe continentale rattrape rapidement son retard. L'Asie fut la première à être affectée par la COVID-19, mais elle a aussi été la première région à se redresser par la suite, la croissance du PIB de la Chine au premier trimestre 2021 atteignant un taux de croissance annualisé inédit de 18,3 % !

Avec des prévisions de croissance du PIB de 6 % pour les États-Unis et le Royaume-Uni, et de 4 % pour la zone euro cette année et en 2022, les 18 prochains mois devraient connaître une forte reprise de la demande d'immobilier commercial, stimulée par l'amélioration de l'emploi et la forte croissance dans les secteurs manufacturier et des services.

Les valeurs de l'immobilier commercial ont presque retrouvé leurs niveaux d'avant la pandémie : selon Green Street, en avril 2021, les valeurs européennes de l'immobilier commercial étaient presque revenues à leurs niveaux pré-pandémiques, tandis qu'aux États-Unis les prix dans l'immobilier commercial étaient inférieurs de seulement 3 % à leurs niveaux de février 2020.

**Les valeurs de l'immobilier commercial ont connu une croissance bien plus rapide que l'économie :** La croissance économique nominale (incluant l'inflation) est en moyenne de 3,7 % aux États-Unis et de 2,2 % dans la zone euro depuis 2010. Sur la même période, le taux de croissance annuel moyen de l'immobilier commercial a été de 6,1 % aux États-Unis et de 3,9 % dans la zone euro. À cela s'ajoute le rendement locatif.

**Les REIT commerciaux ont affiché un rendement de plus de 6 % par an en Europe, et 12 % aux États-Unis depuis 2010 :** depuis 2000, l'environnement de taux bas a fortement soutenu les rendements totaux de l'immobilier commercial coté, alors que le rendement annuel moyen combiné des dividendes et de la hausse des prix dépasse 6 % en Europe et atteint 12 % aux États-Unis.

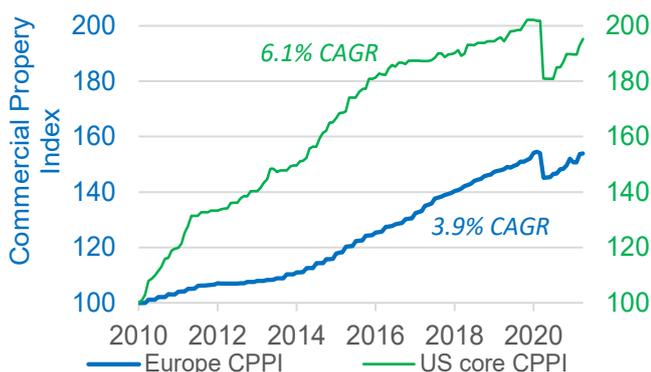
**L'immobilier a généré de solides rendements sur le long terme également :** si nous examinons les rendements de l'immobilier sur plus de 30 ans, nous constatons une dynamique de rendement similaire (croissance des prix + rendement locatif). L'immobilier coté européen a enregistré une performance annuelle moyenne de plus de 7 % en euros depuis 1993, tandis que l'indice S&P USA REIT atteint une performance annuelle moyenne de 10 % en dollars depuis 1990.

**L'immobilier se comporte particulièrement bien après les récessions :** dans les deux années qui ont suivi la Grande Crise Financière de 2007-09, les REIT américains ont affiché un rendement de 140 % et les REIT européens de 89 %, tandis que dans les deux années qui ont suivi la bulle technologique et l'effondrement de 2000-2003, les REIT américains ont atteint un rendement de 80 % et les REIT européens de 74 %.

À titre de comparaison, au cours de ce cycle, les REIT européens n'ont progressé que de 31 % par rapport à leurs points bas de la fin mars 2020, suggérant un potentiel de hausse bien plus important pour les rendements immobiliers.

**De solides perspectives de rendement pour l'immobilier commercial :** en Europe, [BNP Paribas Real Estate](#) prévoit un rendement annuel moyen de **6,2 %** pour la logistique et de **5,1 %** pour les bureaux sur 2021-25, dont environ **4,5 %** de rendement locatif. Aux **États-Unis**, [BlackRock](#) prévoit un rendement annuel moyen de **6,2 %** pour l'immobilier « core » au cours des 5 prochaines années.

### LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS A AUGMENTÉ BIEN PLUS VITE QUE L'INFLATION DEPUIS 2010.



Note : Indices des prix de l'immobilier commercial. Source : Green Street

### LES REITS INDUSTRIELS AMÉRICAINS DÉPASSENT DÉSORMAIS DE PLUS DE 20 % LES NIVEAUX PRÉ-PANDÉMIQUES, LES BUREAUX ET LOCAUX COMMERCIAUX SE REDRESSENT ÉGALEMENT RAPIDEMENT.



Source : Bloomberg



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

The bank  
for a changing  
world

## Les bureaux ne sont pas prêts de disparaître

**Des clients s'inquiètent de l'exposition à l'immobilier :** un certain nombre de clients ont fait part de leurs incertitudes quant à l'exposition à l'immobilier commercial, exprimant leurs craintes que le télétravail ne rende les bureaux superflus, ce qui ferait grimper en flèche les taux d'inoccupation et exercerait une pression sur les loyers des bureaux. Nous estimons que ces craintes sont largement exagérées, et cela pour plusieurs raisons.

**Les enquêtes auprès des entreprises indiquent un besoin durable de bureaux :** selon de récentes enquêtes de CBRE, la grande majorité des organisations interrogées continueront à avoir besoin de grandes surfaces de bureaux, alors que seulement 3 % des entreprises prévoient que plus de 75 % de leurs employés travailleront à domicile de façon permanente à l'avenir.

**Les entreprises comprennent les limites du télétravail :** la créativité et la productivité sont des raisons importantes pour lesquelles les entreprises souhaitent accueillir leurs employés au bureau, tandis que le bien-être mental des employés et la nécessité de disposer de bureaux attrayants pour attirer les talents sont également très largement reconnus.

**Les investissements en immobilier commercial se sont effondrés, réduisant l'offre sur le marché du neuf.** Selon BNP Paribas Real Estate, les investissements dans l'immobilier commercial ont chuté de 40 % au premier trimestre 2021 par rapport au premier trimestre 2020, seule l'Irlande ayant échappé à une forte baisse. Cela va inévitablement réduire l'offre de bureaux et de surfaces de vente dans les principales villes européennes, soutenant la valeur des bureaux de premier choix existants.

**Le taux de vacance des bureaux reste très faible dans certaines villes :** Berlin, Hambourg, Munich et Luxembourg affichent tous des taux bien inférieurs à 5 % au premier trimestre 2021 malgré la pandémie, l'Europe dans son ensemble affichant un taux de vacance moyen de 7 % pour la période.

**Nous allons encore avoir besoin de bureaux :** les entreprises ont de nombreuses bonnes raisons de conserver leurs bureaux, malgré l'attrait économique évident de la réduction des coûts locatifs :

- 1. Stimuler la créativité et la productivité des équipes :** on peut être plus efficace lorsque l'on voit ses collègues en personne. En équipe, la créativité découle beaucoup plus facilement d'échanges informels, et en personne, que par vidéoconférence, messagerie instantanée et courrier électronique.
- 2. Séparation nette entre vie professionnelle et vie familiale :** le bureau physique - distinct du domicile - établit une barrière bien nécessaire entre le travail et la vie privée. Le télétravail, quant à lui, donne lieu à une pression imaginaire selon laquelle nous devons être constamment disponibles, que le problème de 21 heures doit être résolu immédiatement parce que nous avons notre ordinateur portable avec nous.
- 3. Les perspectives de promotion sont plus limitées lorsque l'on travaille uniquement à distance :** la visibilité sur le lieu de travail est extrêmement importante pour l'avancement professionnel. C'est une très bonne raison pour les collaborateurs ambitieux de vouloir retourner au bureau régulièrement.
- 4. Les employés peuvent avoir trop de distractions lorsqu'ils travaillent à domicile :** tout le monde n'a pas la discipline nécessaire pour travailler de manière productive à domicile, en étant potentiellement distrait par un partenaire, un colocataire, des enfants ou un animal de compagnie.
- 5. Interaction sociale, bien-être mental :** nous sommes des êtres sociaux, nous nous épanouissons en nous sentant connectés à un réseau plus large. Les personnes travaillant à distance se plaignent principalement de solitude et de dépression. Des bureaux partagés peuvent grandement contribuer à ce que nous nous sentions connectés.

### LES BUREAUX PHYSIQUES SERONT TOUJOURS NÉCESSAIRES À L'AVENIR

% of organisations anticipating different levels of remote work	Sept		June	
	Sept	June	Sept	June
No remote work (< 10% full-time remote)	14%	10%		
<25% full-time remote employees	25%	27%		
25%-75% full-time remote employees	49%	38%		
> 75% full-time remote employees	3%	5%		
Unsure	9%	20%		

Note : Enquêtes mondiales réalisées en juin et septembre 2020. Source : CBRE

### LE RÔLE DU BUREAU ÉVOLUE POUR RÉPONDRE À DE NOUVEAUX BESOINS

% of organisations: role of the office is important because:	Sept		June	
	Sept	June	Sept	June
Provides a place for employees to collaborate, innovate and be productive	100%	95%		
Provides a place for the company to reflect its brand and culture	100%	80%		
Provides a place for employees to experience community, social interaction	100%	70%		
Provides a place for the company to engage and attract talent	87%	80%		
Provides a place for managers to oversee employees	6%	20%		

Note : Enquêtes mondiales réalisées en juin et septembre 2020. Source : CBRE



## Zoom sur les segments immobiliers en croissance : résidentiel, logistique, spécialisé

**L'immobilier ne se limite pas aux bureaux et commerces** : une exposition diversifiée à l'immobilier, au travers d'un fonds, permet aux investisseurs de s'exposer à des segments de croissance structurelle au sein de l'univers immobilier, notamment :

- 1. L'industrie/la logistique** : la demande d'entrepôts est très élevée aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Europe continentale en raison de la croissance structurelle de la vente en ligne, mais aussi en raison de l'augmentation des niveaux de stocks requis dans le secteur manufacturier après la perturbation de la chaîne d'approvisionnement causée par la COVID-19. Les entrepôts et les centres de distribution situés à la périphérie de grandes villes comme Londres, Paris, Amsterdam et Berlin sont les emplacements les plus prisés.
- 2. Tout le monde veut des entrepôts** : la poursuite de l'expansion de la vente en ligne et désormais du modèle de vente au détail hybride *Click and collect* reste le principal moteur de la demande d'entrepôts au Royaume-Uni et en Europe continentale. Le segment industriel/logistique offre toujours une forte combinaison de croissance locative positive et un rendement de 5 % en Europe.
- 3. Spécialisé - centres de données, tours de téléphonie mobile** : l'avènement de l'internet mobile à très haut débit de 5<sup>ème</sup> génération a dopé la valeur des tours de téléphonie mobile, que les opérateurs de télécommunications comme Vodafone cèdent de plus en plus souvent à des entités immobilières distinctes. De même, à l'heure du Big Data, la demande de centres de données est un autre segment de l'immobilier spécialisé qui connaît une croissance rapide. Le self-stockage est le troisième segment à croissance rapide, il offre des rendements et un potentiel d'appréciation intéressants.

- 4. Résidentiel** : dans de nombreux pays, on assiste aujourd'hui à une forte croissance de la « construction pour la location », la demande de location d'appartements à long terme restant robuste en raison de la croissance structurelle du nombre de ménages et de familles non nucléaires dans le monde occidental. La vigueur de la demande locative s'explique également par la détérioration de l'accessibilité financière pour les primo-accédants, en raison de la hausse des prix de l'immobilier. Ainsi, les jeunes sont obligés de louer plus longtemps pour constituer leur apport.

**Une forte demande des fonds de pension pour remplacer les revenus obligataires** : dans une ère de rendements faibles ou nuls des obligations souveraines et d'entreprises (en particulier en Europe), les fonds de pension, dont les engagements sont de longue durée, recherchent des actifs générant des revenus sur des durées tout aussi étendues pour remplacer leurs allocations obligataires, à mesure que ces titres arrivent à échéance.

La construction et la mise en location d'immeubles d'habitation multifamiliaux constituent une alternative attrayante pour les fonds de pension, parallèlement aux investissements dans les infrastructures et l'immobilier commercial traditionnel.

La plupart des pays d'Europe occidentale continuent de souffrir d'une pénurie d'unités de logement résidentiel, dans de nombreux cas en raison de l'absence de nouvelles constructions de logements sociaux par les gouvernements et les autorités locales, comme c'est le cas au Royaume-Uni.

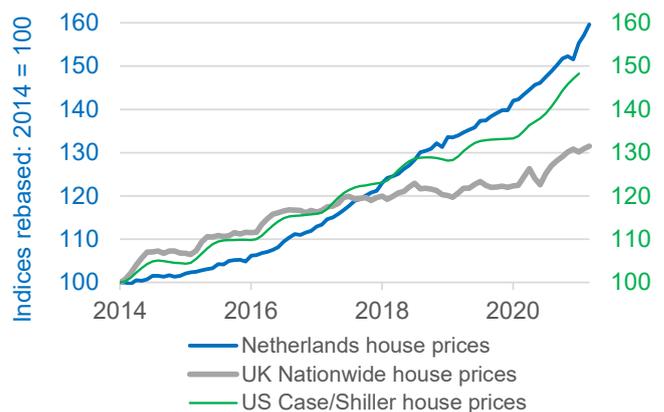
Ce manque d'investissement à long terme dans le logement résidentiel locatif est également une opportunité pour les investisseurs institutionnels, qui peuvent réaliser des investissements dans le logement social, répondant aux critères ESG, tout en constituant une alternative aux revenus obligataires.

### AU ROYAUME-UNI ET EN EUROPE, LES REIT D'ENTREPÔTS ONT TRÈS BIEN PERFORMÉ



Source : Bloomberg

### LES PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL BÉNÉFICIENT DE TAUX EXTRÊMEMENT BAS



Source : Bloomberg



## Mais il est trop tôt pour envisager l'immobilier de commerce de détail ; il faut attendre le retour de la stabilité.

Depuis que des mesures sanitaires ont été prises pour enrayer l'épidémie, les consommateurs ont dû adapter leur mode d'achat. Les achats sont désormais limités par un certain nombre de nouveaux protocoles de sécurité, notamment une limitation du nombre d'acheteurs par mètre carré et des règles de distanciation sociale.

L'impact différé des périodes de confinement sur les revenus et les flux de trésorerie des commerces de détail est susceptible d'entraîner un plus grand nombre de faillites dans ce secteur, au cours des prochains mois.

Dans l'ensemble, les emplacements commerciaux de premier choix devraient être les moins affectés, tandis que les emplacements secondaires et les emplacements à faible fréquentation pourraient connaître de fortes révisions à la baisse des loyers réalisables au cours des 12 prochains mois. Dans l'ensemble, compte tenu des perspectives incertaines des locataires du secteur de la vente au détail, malgré leur réouverture, nous restons prudents quant à l'exposition à ce secteur, et préférons les segments industriel/logistique, spécialisé, résidentiel et de bureau.

Malgré des rendements locatifs actuellement élevés, BNP Paribas Real Estate prévoit de nouvelles dépréciations des valeurs du secteur du commerce de détail d'ici à 2025, les segments des bureaux et de l'industrie offrant une meilleure combinaison de rendements locatifs et d'appréciation du capital pour les prochaines années.

### LES LOYERS LOCATIFS PRIME DES LOCAUX COMMERCIAUX BAISSENT DANS LA PLUPART DES GRANDES VILLES EUROPÉENNES.



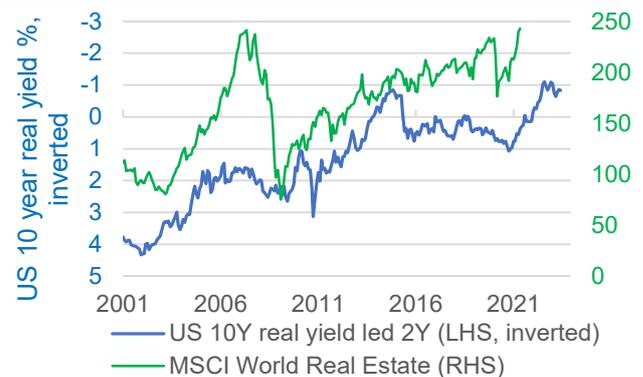
Source : BNP Paribas Real Estate

## Le rôle de l'immobilier dans un portefeuille diversifié à long terme

**L'immobilier profite des taux réels négatifs** : les principales banques centrales seront, selon nous, obligées de maintenir les rendements obligataires à long terme à des niveaux nominaux faibles afin de soutenir la capacité des gouvernements à financer les intérêts de leur dette. Conjuguée à une inflation plus élevée, cette situation laisse présager que les rendements réels resteront négatifs, voire diminueront encore. Historiquement, cela a été un facteur clé pour les valeurs immobilières.

**L'immobilier joue un rôle clé au sein d'un portefeuille diversifié** : dans un monde où les rendements sont de plus en plus faibles, l'immobilier peut jouer un rôle clé pour se diversifier des actions et des obligations/du crédit. Les revenus immobiliers sont en général couverts contre l'inflation, une caractéristique aujourd'hui difficile à trouver sur le marché obligataire. Depuis 2001, l'immobilier coté mondial a surperformé non seulement les obligations souveraines et le crédit, mais aussi les actions mondiales. Compte tenu de la persistance des écarts de valorisation dans cette catégorie d'actifs, les gestionnaires de fonds actifs peuvent ajouter de la valeur à long terme en exploitant la combinaison de rendement et d'appréciation du capital de l'immobilier.

### LES TAUX D'INTÉRÊT RÉELS À LONG TERME NÉGATIFS SOUTIENNENT LES VALEURS IMMOBILIÈRES



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

### DEPUIS 2001, L'IMMOBILIER COTÉ MONDIAL A SURPERFORMÉ LES ACTIONS, LES OBLIGATIONS, LE CRÉDIT



Note : Indices de rendement total en euro. Source : Bloomberg



# CONTACTEZ-NOUS



**wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être communiqué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

