

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

# Focus Immobilier Dépasser le choc des taux

Juillet 2023

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

La banque  
d'un monde  
qui change

# En bref : la patience est de mise, le pire est peut-être passé

## Points clés

- L'impact des taux sur l'immobilier s'estompe** : les banques centrales américaine et européenne approchent de la fin du cycle de hausse de leurs taux directeurs, ces derniers atteignant déjà leurs plus hauts niveaux depuis 15 ans. Avec la baisse des taux d'inflation, les rendements obligataires à long terme se tassent également, réduisant la pression sur les prix de l'immobilier.
- Les États-Unis bénéficient d'un ralentissement de l'inflation, qui se fera bientôt sentir en Europe** : l'inflation américaine et européenne devraient encore baisser d'ici la fin de l'année, permettant aux taux d'intérêt à long terme de rester stables voire de baisser. Nous prévoyons des rendements obligataires à 10 ans à 3,5 % (au lieu de 3,8 % maintenant) aux États-Unis et 2,5 % (au lieu de 2,4 %) en Allemagne.
- Les perspectives de l'immobilier commercial sont mitigées** : d'un point de vue structurel, les segments de la logistique et de l'hôtellerie recèlent selon nous un potentiel de croissance plus important en raison de la forte demande. En revanche, l'environnement est plus difficile pour les segments secondaires des bureaux et de la distribution.
- Légère correction sur la plupart des marchés résidentiels** : l'Australie et la Suède sont les marchés immobiliers résidentiels les plus impactés par I) des ratios prêt/valeur élevés, et II) une forte exposition aux taux d'intérêt variables. La France et les États-Unis se portent mieux, avec des niveaux d'emprunt modérés et une exposition de 90 % aux taux fixes à long terme.
- Le marché de l'emploi reste un facteur clé** : la stabilité économique est essentielle pour soutenir la demande d'immobilier résidentiel et commercial. La situation actuelle est favorable : nous sommes sur des points hauts sur dix ans pour l'emploi aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Europe.



## Principales recommandations

**=** Nous maintenons une opinion Neutre sur l'immobilier. Nous tablons sur une stabilisation de l'immobilier commercial européen au second semestre 2023, puis sur un rebond potentiel des prix en 2024. La baisse des taux d'intérêt à long terme associée à une activité économique stable pourrait nous inciter à revoir cette position.

**+** Catalyseurs potentiels : baisse des anticipations inflationnistes, pénurie de terrains pour les programmes résidentiels et logistiques de proximité. Dans ce contexte, les stratégies de rénovation ou de montée en gamme, des actifs immobiliers déjà existants semblent attractives.

**+** Au niveau régional, le Royaume-Uni, l'Europe continentale et la Pologne semblent plus porteurs compte tenu des rendements initialement plus élevés et de tendances encourageantes en matière de croissance des loyers.

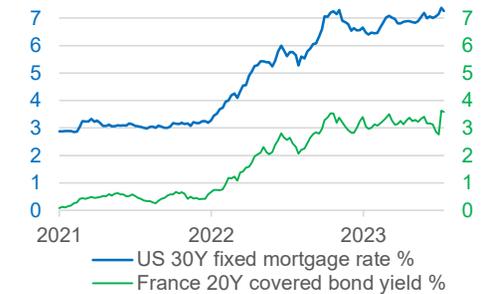
**!** Les segments de l'immobilier commercial devraient être plus favorables : les investisseurs les plus prudents devraient se tourner vers les segments moins volatils de la santé et de l'immobilier résidentiel en Europe. Les investisseurs plus dynamiques peuvent favoriser un rebond attendu de la demande industrielle et logistique.

**!** Principaux risques : contraction significative de l'activité économique mondiale entraînant une hausse des taux de chômage et une baisse de la demande d'immobilier résidentiel et commercial. La persistance de l'inflation, qui oblige les banques centrales à poursuivre la hausse des taux, constitue un second risque majeur.

Il convient de garder à l'esprit que l'immobilier est un investissement illiquide à long terme, avec une croissance locative positive qui offre généralement une certaine couverture contre l'inflation au fil du temps.

**+ - =** Notre position ce mois-ci

## Plateau des taux d'intérêt américains et français



Source : BNP Paribas, Bloomberg

## La dynamique d'inflation mondiale s'inverse



Source : BNP Paribas, Bloomberg

La banque d'un monde qui change

## Sommaire

1  
**Perspectives du marché de l'immobilier**

2  
**Immobilier : une classe d'actifs majeure**

3-6  
**Les moteurs macroéconomiques :  
taux d'intérêt, inflation, emploi**

7  
**Fonds immobiliers : performances  
légèrement négatives au T1 2023**

8-10  
**Immobilier commercial en Europe :  
des rendements plus attractifs, une croissance des loyers**

11  
**Bureaux en Europe :  
une hausse modeste du taux de vacance**

12  
**Immobilier coté mondial :  
les Etats-Unis et le secteur de la  
logistique en tête depuis 2016**



# 1. Perspectives de l'immobilier

Recherche de stabilité au 2ème semestre 2023

## LES PRIX DE L'IMMOBILIER COMMENCENT DÉJÀ À SE STABILISER APRÈS LA CORRECTION DU PREMIER TRIMESTRE 2023

Après une longue période de rendements composés solides sur les marchés immobiliers mondiaux après la crise financière de 2008, les corrections du quatrième trimestre 2022 et du premier trimestre 2023 ont été mal accueillies.

Les marchés de l'immobilier résidentiel et commercial ont subi une phase de réajustement en raison de la forte hausse des taux d'inflation américains et européens. Ce retour d'une inflation élevée a obligé les banques centrales à abandonner leur politique de taux d'intérêt zéro, une politique de longue date. Les taux directeurs aux États-Unis et en Europe s'établissent aujourd'hui à leurs plus hauts niveaux en 15 ans, entraînant ainsi une hausse des rendements obligataires et immobiliers.

**Le pire est-il passé ?** Les performances du 1er trimestre 2023 indiquent qu'une certaine stabilité semble se profiler sur le marché immobilier mondial - les fonds d'immobilier commercial européen non cotés n'ont enregistré qu'une baisse de 1 % de leurs performances trimestrielles par rapport au 4ème trimestre 2022. BNP Paribas Real Estate prévoit une stabilité des prix de l'immobilier commercial européen au second semestre 2023, puis un rebond progressif à partir de 2024.

**Il est essentiel d'éviter une récession profonde :** la combinaison de tendances robustes sur le front de l'emploi, d'une baisse des taux d'inflation et d'une légère reprise de l'activité économique européenne d'ici fin 2023 permettra de soutenir la stabilité des rendements immobiliers et la hausse des loyers. La fin du programme de hausse des taux d'intérêt par la BCE et la Fed dans les prochains mois serait également un facteur de soutien pour l'immobilier résidentiel et commercial.

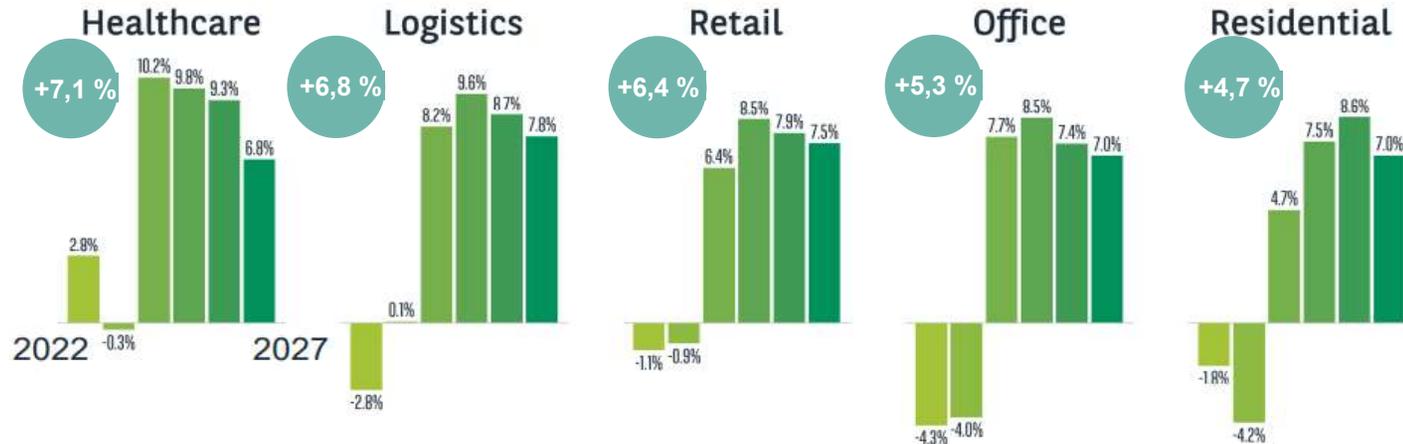
**Segments et régions à privilégier :** les investisseurs plus prudents devraient se tourner vers les segments les moins volatils des secteurs européens de la santé et de l'immobilier résidentiel. Les investisseurs plus dynamiques peuvent favoriser un rebond attendu de la demande industrielle/logistique. Sur le plan géographique, le Royaume-Uni et l'Europe centrale apparaissent aujourd'hui les plus porteurs pour les investisseurs patients et à long terme compte tenu de la hausse des rendements locatifs et de la croissance.

**En revanche, les bureaux mettront plus de temps à se remettre complètement. Les bureaux secondaires sont les plus exposés à une dépréciation de leur valeur, car les entreprises réévaluent leurs besoins en locaux post-COVID.**

### PRÉVISIONS DE PERFORMANCE DE BNP PARIBAS REAL ESTATE EUROPE : 2023-2027

Prévisions de reprise des rendements à partir de 2024

Moyenne 2023-2027



Source : BNP Paribas Real Estate

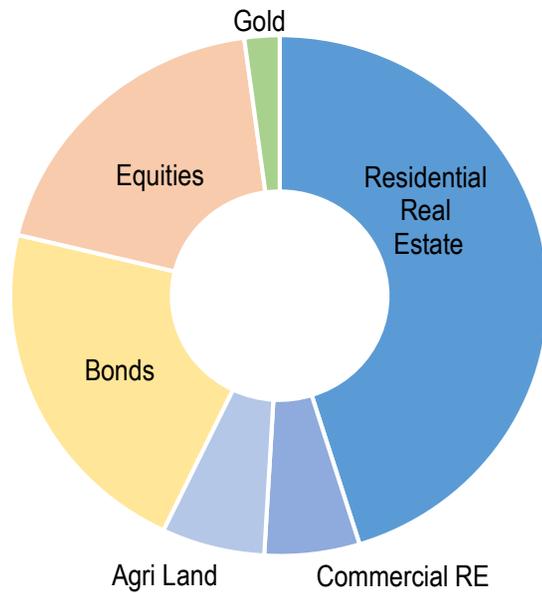


La banque d'un monde qui change

## 2. Immobilier : > 50 % de l'actif mondial

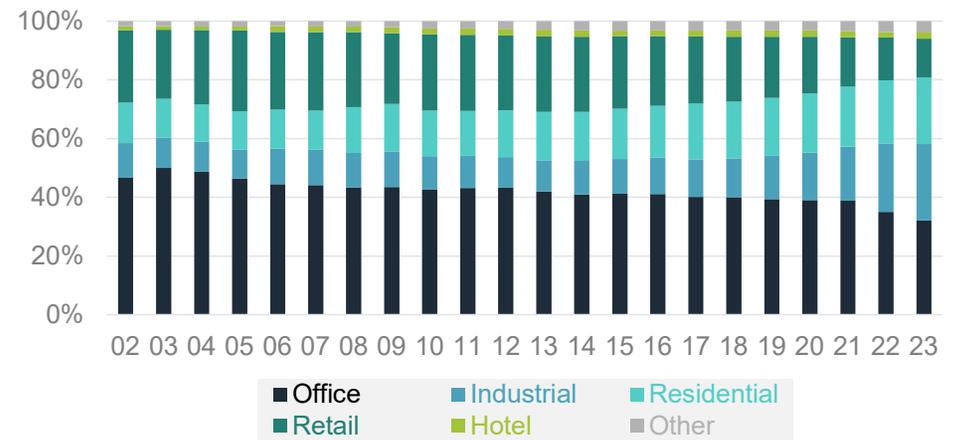
L'IMMOBILIER EST DE LOIN LA CLASSE D'ACTIFS LA PLUS IMPORTANTE, DOMINÉE PAR L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

Parts des actifs mondiaux :  
Immobilier résidentiel 45 %, immobilier commercial 6 %



Source : Savills (2020)

Au niveau mondial, les bureaux représentent actuellement seulement 1/3 du marché immobilier commercial

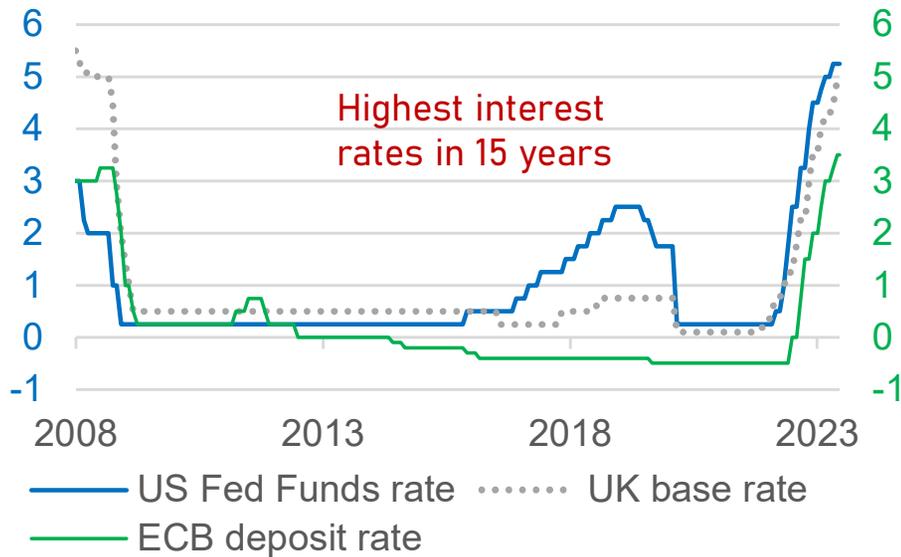


Sources : BNP Paribas Real Estate, MSCI

### 3. Choc des taux d'intérêt : impact sur l'immobilier après une ère de taux bas

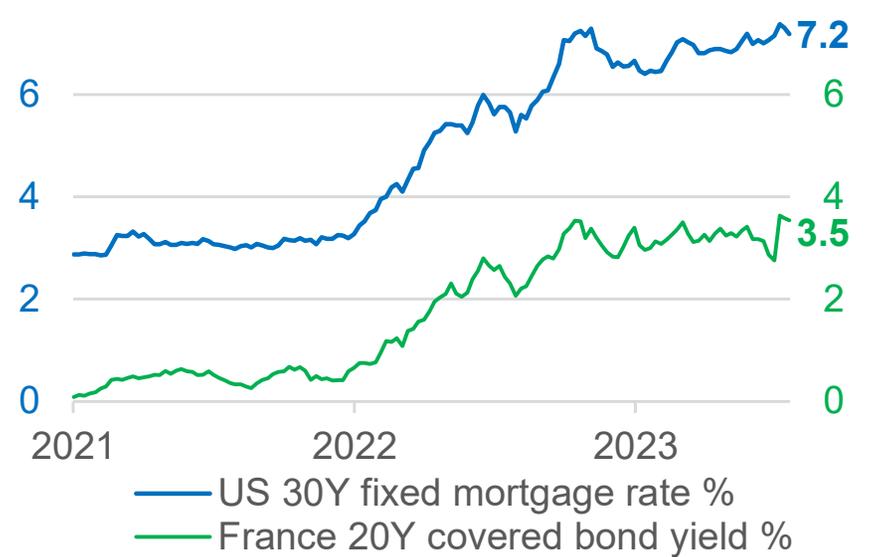
LA FORTE INFLATION ET LES HAUSSES DE TAUX DES BANQUES CENTRALES QUI EN RÉSULTENT ONT UN IMPACT SUR L'IMMOBILIER

**2022-2023 : fin de la politique de taux zéro des banques centrales**



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

**Les crédits hypothécaires à taux fixe aux États-Unis et en France deviennent plus chers**



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

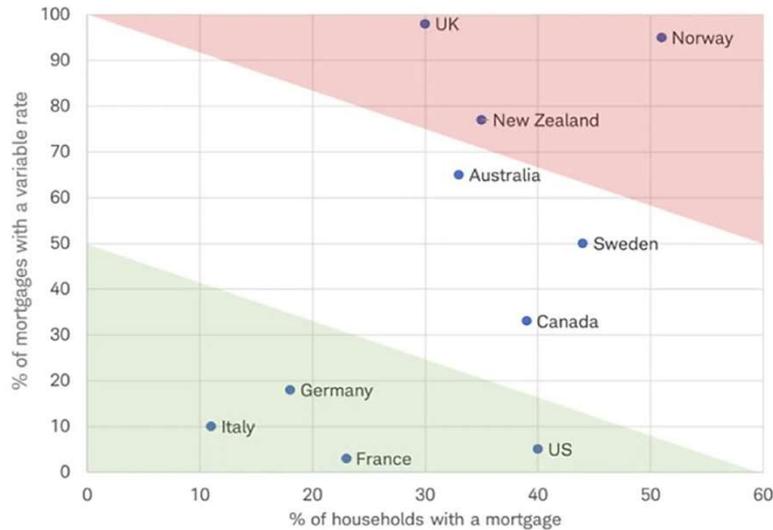
## 4. Immobilier résidentiel : Australie, Royaume-Uni, Norvège exposés à des taux plus élevés

ALORS QUE LES MARCHÉS DU LOGEMENT AMÉRICAIN, FRANÇAIS, ALLEMAND ET ITALIEN SONT RELATIVEMENT PEU EXPOSÉS

Les principaux marchés immobiliers de la zone euro et les États-Unis ne sont pas exposés aux taux d'intérêt variables, contrairement au Royaume-Uni, à la Norvège, à l'Australie et à la Nouvelle-Zélande

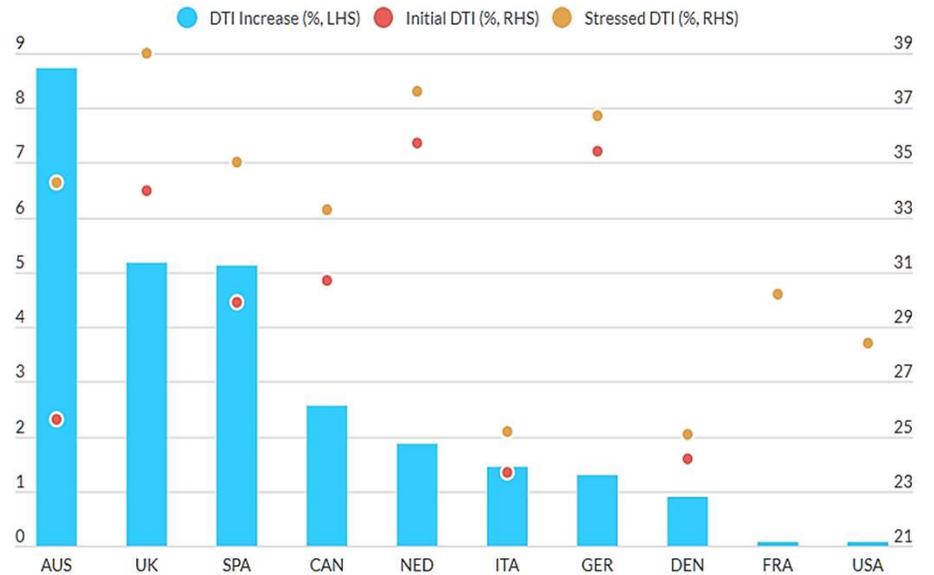
Les propriétaires australiens sont les plus sensibles à la hausse des taux hypothécaires ce qui n'est pas le cas des États-Unis et de la France

Risk of mortgage shock greater in U.K., Norway, and New Zealand



Source: Charles Schwab, OECD, Reserve Bank of Australia, Bank of Canada, CoreLogic, Hypostat, data as of 11/8/2022.

Estimated DTI Impact of 3% Rate Rise

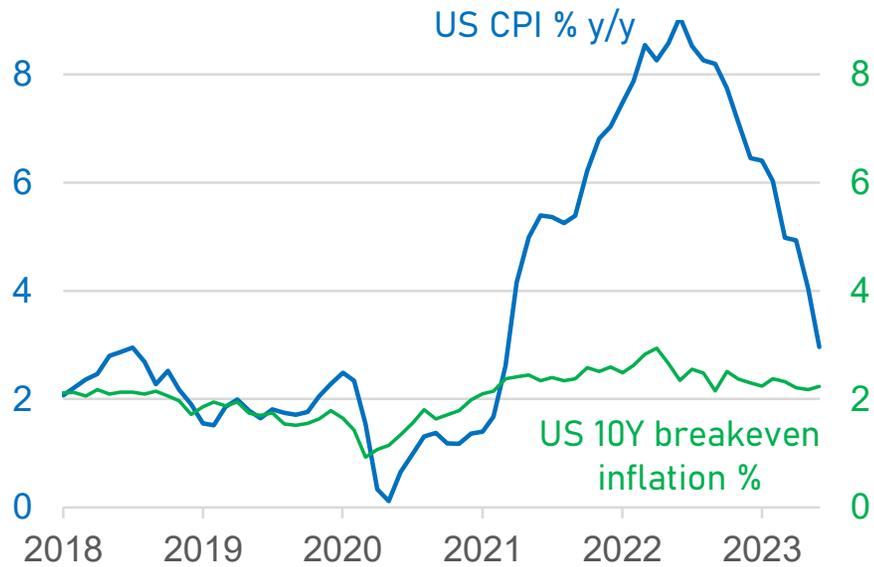


Source : Fitch Ratings. Note : DTI = coût du service de la dette à mesure que le revenu net des ménages augmente en %

## 5. L'inflation s'inverse : retour à/en-dessous de l'objectif ?

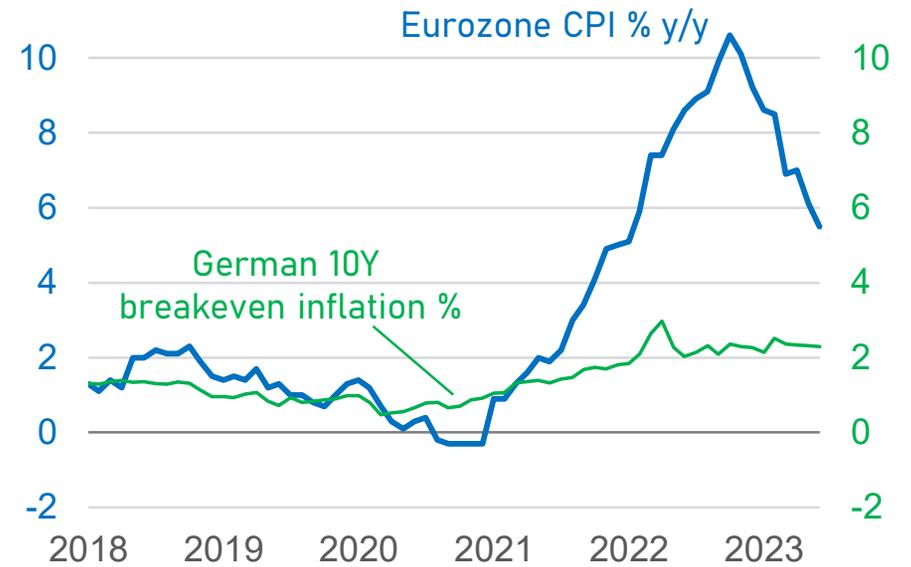
LES MARCHÉS OBLIGATAIRES SONT DE PLUS EN PLUS ATTENTIFS À LA HAUSSE DE L'INFLATION : DES POINTS MORTS D'INFLATION À LONG TERME PROCHES DE 2 %

**Inflation officielle outre-Atlantique  
déjà inférieure à 3 %**



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

**Zone euro : une inflation élevée mais un assouplissement  
monétaire rapide**

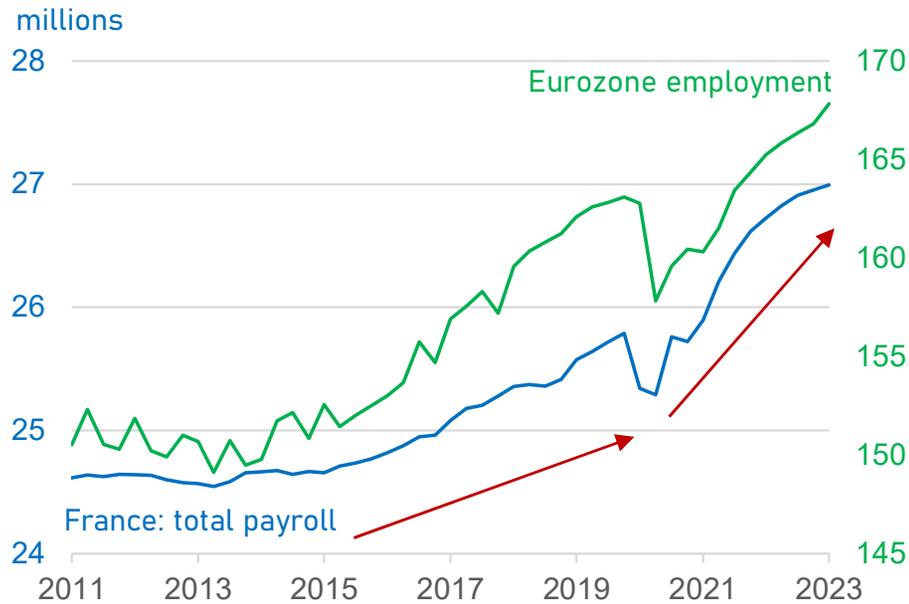


Sources : BNP Paribas, Bloomberg

## 6. Demande immobilière soutenue par un climat d'emploi solide

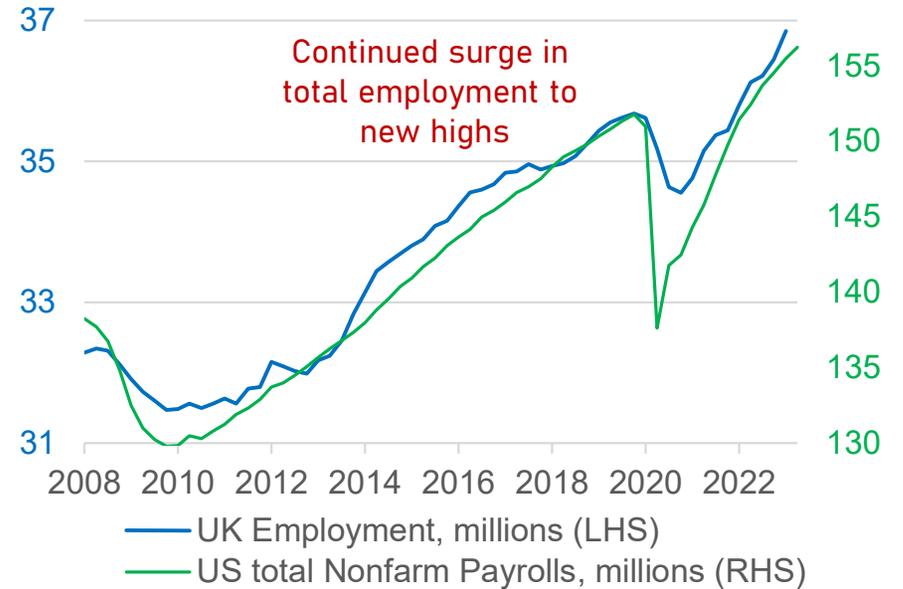
LA DEMANDE IMMOBILIÈRE RÉSIDENIELLE ET COMMERCIALE EST SOUTENUE PAR LA CROISSANCE DE L'EMPLOI, ET DONC PAR UNE CONSOMMATION PLUS ROBUSTE

### Taux d'emploi européen le plus élevé



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

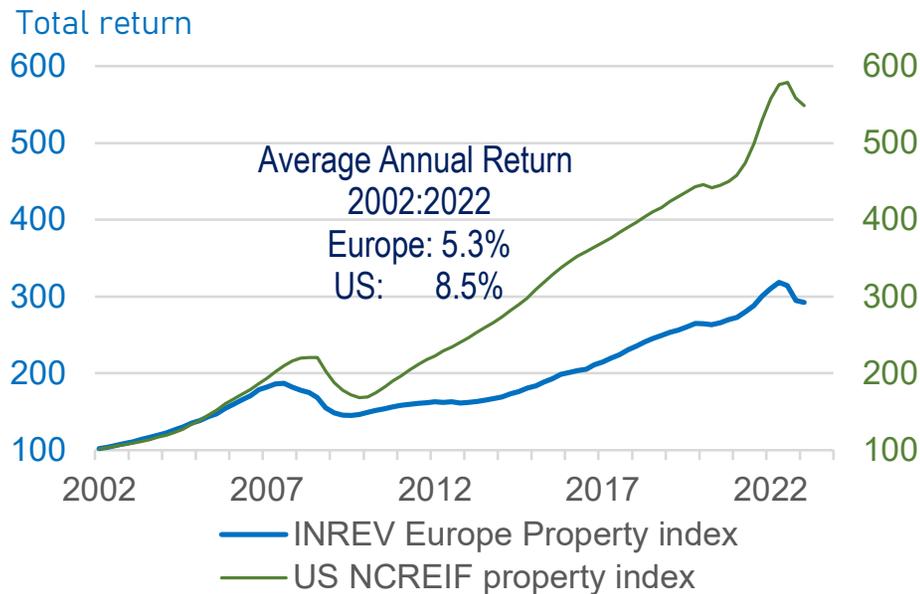
### Les chiffres de l'emploi aux États-Unis et au Royaume-Uni sont supérieurs à leur niveau d'avant-COVID



## 7. Fonds immobiliers : une légère baisse des rendements au 1er trimestre 2023

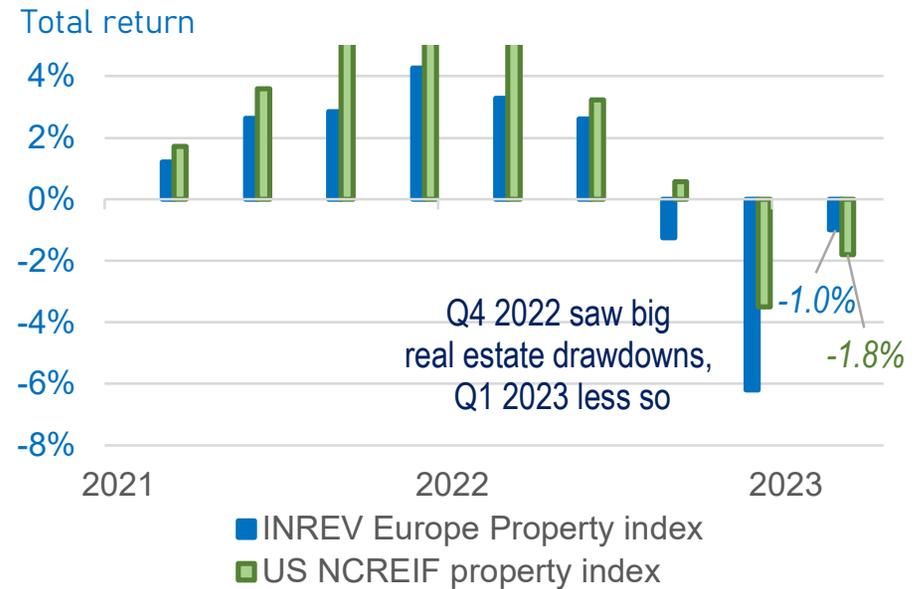
LES RENDEMENTS DE L'IMMOBILIER SE SONT DÉJÀ STABILISÉS AU 1ER TRIMESTRE 2023 APRÈS LA CORRECTION

**2010 - 2021 :**  
réévaluation de l'immobilier suite à la baisse des taux



Sources : BNP Paribas, NCREIF, INREV

**Dans l'espoir d'une stabilité**  
des valeurs immobilières à la mi-2023



Sources : BNP Paribas, NCREIF, INREV. Note : Performances trimestrielles jusqu'au 1 er trimestre 2023

## 8. Immobilier commercial en Europe : rendements en hausse et croissance locative robuste

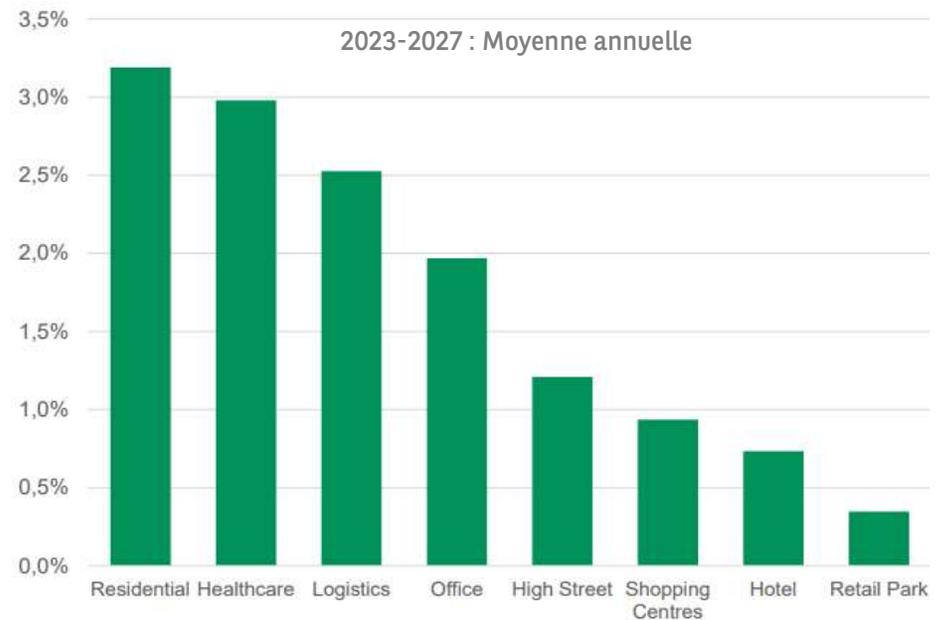
LA HAUSSE DES TAUX DE FINANCEMENT ENTRAÎNE UNE HAUSSE DES RENDEMENTS IMMOBILIERS

### Rendements européens : toujours orientés à la hausse



Source : BNP Paribas Real Estate

### Croissance des loyers en Europe : une tendance qui devrait se maintenir



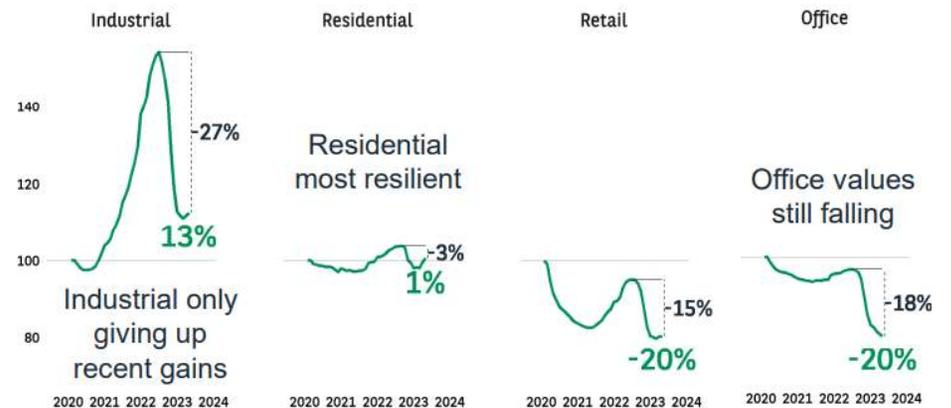
Source : BNP Paribas Real Estate

## 9. BNP Paribas REIM prévoit une hausse des prix immobiliers en Europe en 2024

PRÉVISIONS D'UNE BAISSÉ DES RENDEMENTS IMMOBILIERS EUROPÉENS EN 2024 = REBOND ATTENDU DES PRIX DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL

**2022-23 = hausse des rendements immobiliers/baisse des prix ;  
2024 = baisse des rendements/reprise des prix**

**Immobilier britannique : après une correction des prix, valeurs en hausse en mars et en avril 2023**

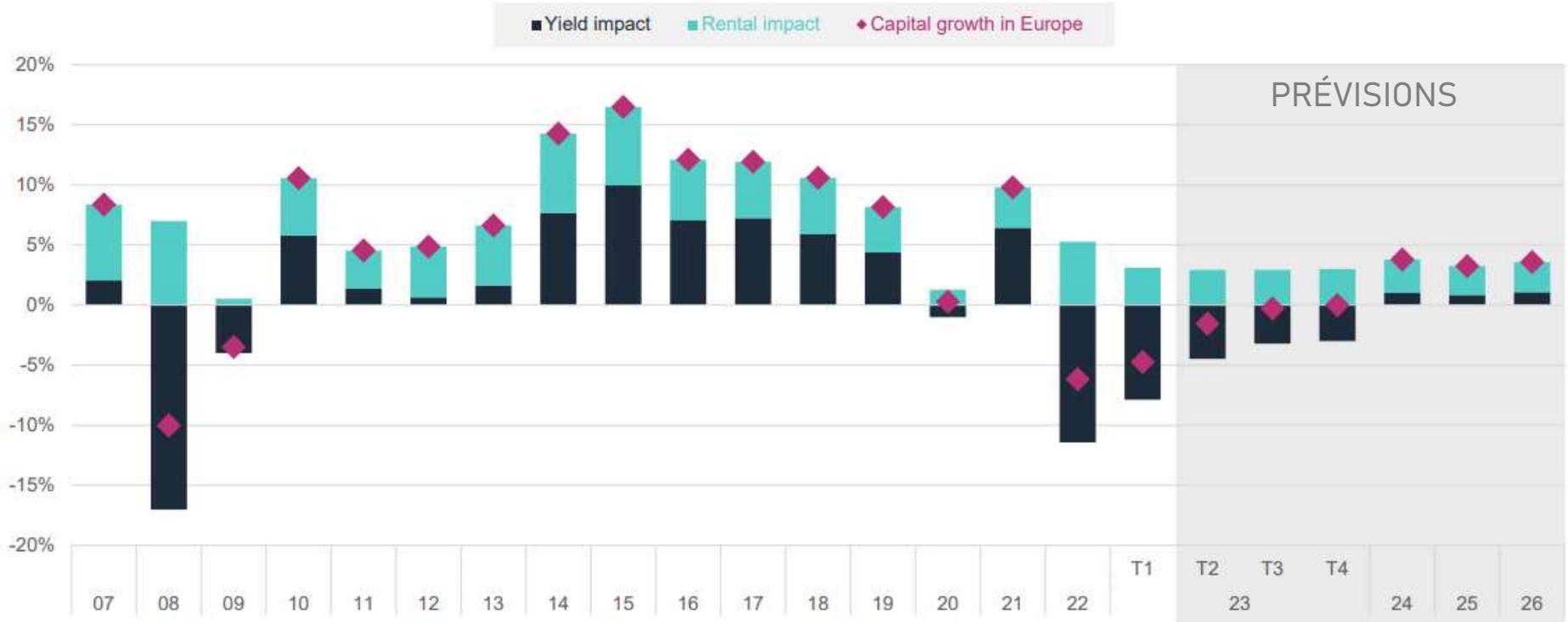


Source : BNP Paribas REIM (rapport Lighthouse H2 2023)

Sources : BNP Paribas REIM (rapport Lighthouse H2 2023), MSCI. Données à avril 2023

## 10. Immobilier européen de prestige : stabilité au 2ème semestre 2023, puis performances positives

LES RENDEMENTS DE L'IMMOBILIER DE PRESTIGE EN EUROPE DEVRAIENT CESSER D'AUGMENTER FIN 2023, LA CROISSANCE DES LOYERS DEVANT ENSUITE FAIRE GRIMPER LES PRIX

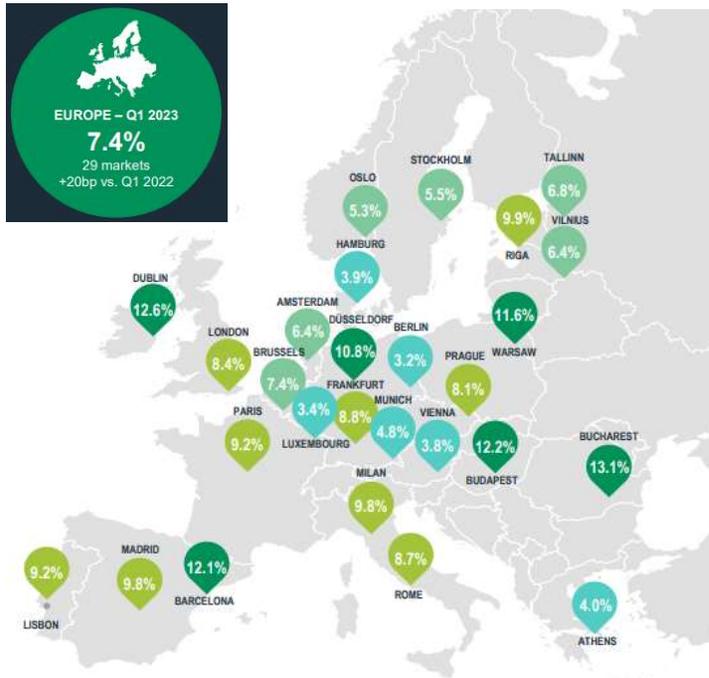


Source : BNP Paribas Real Estate

# 11. En Europe, les bureaux de prestige ont vu leur taux de vacance légèrement augmenter

CRAINTES CONCERNANT L'IMPACT DU TRAVAIL À DISTANCE SUR LA DEMANDE DE BUREAUX EXAGÉRÉES ?

## Hausse modeste du taux de vacance au 1er trimestre 2023



Source : BNP Paribas Real Estate

## Loyers des bureaux de prestige toujours en croissance

### Q1 2023 vs Q1 2022

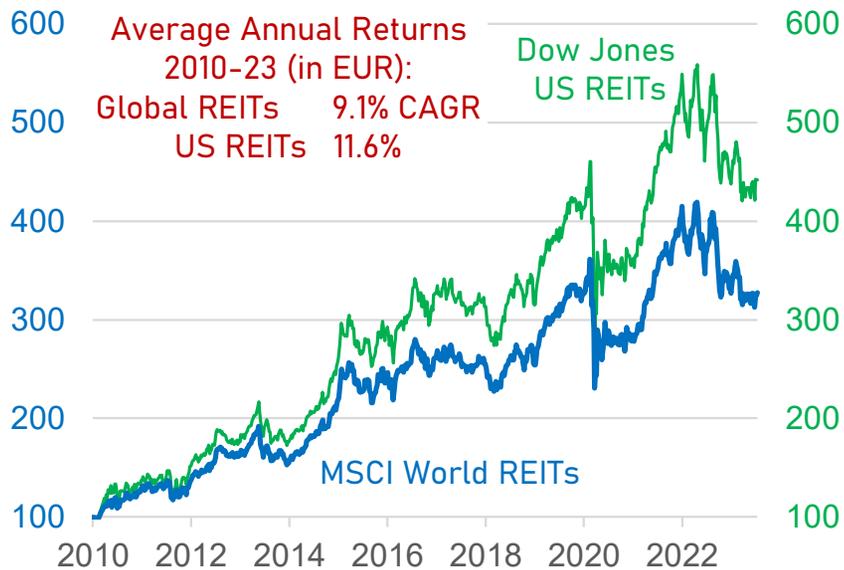


Source : BNP Paribas Real Estate

## 12. Immobilier coté mondial : les États-Unis et la logistique en tête depuis 2016

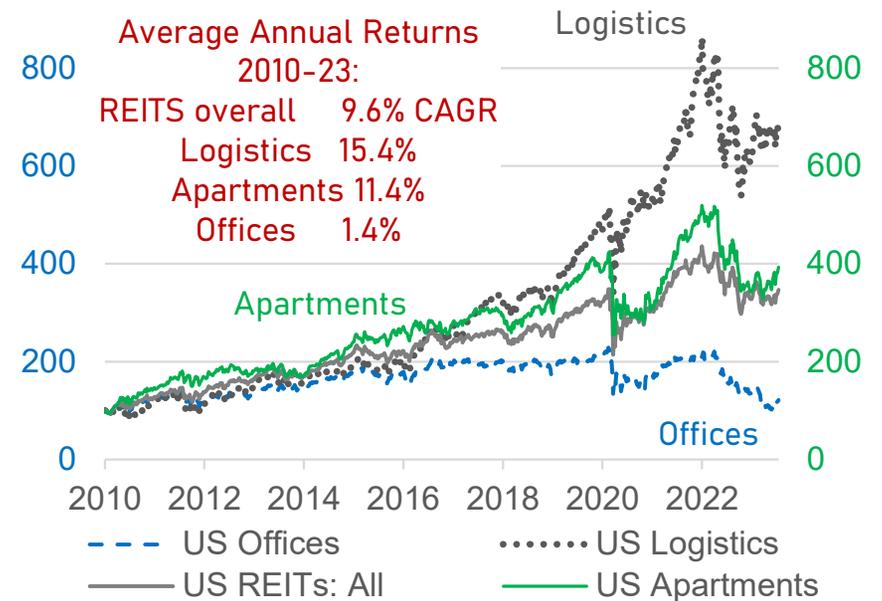
MÊME APRÈS LA CORRECTION DES MARCHÉS DE 2022-23, LES PERFORMANCES À LONG TERME DE L'IMMOBILIER COTÉ ONT ÉTÉ SOLIDES

### REIT mondial : solides performances à long terme



Sources : BNP Paribas, Bloomberg. Note : Indices de rendement total en euro

### REIT américains : la logistique est en tête, les bureaux à la traîne depuis 2016



Sources : BNP Paribas, Bloomberg. Note : Indices de rendement total en dollars américains



## BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

**Edmund Shing**

Global Chief Investment Officer

### ASIE

**Prashant BHAYANI**

Directeur des investissements

**Grace TAM**

Chief Investment Advisor

### LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**

Conseiller en investissement, Obligations

### ITALIE

**Luca IANDIMARINO**

Chief Investment Advisor

### BELGIQUE

**Philippe GISELS**

Chief Investment Advisor

**Alain GERARD**

Conseiller en investissement Senior, Actions

**Xavier TIMMERMANS**

Stratégiste Senior Investment, PRB

### FRANCE

**Jean Roland DESSARD**

Chief Investment Advisor

**Isabelle ENOS**

Conseiller en investissement Senior

### ALLEMAGNE

**Stephan KEMPER**

Stratège en investissements

**Stefan MALY**

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document de commercialisation, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires garantissant l'indépendance de l'analyse financière et n'est pas soumis à l'interdiction préalable des transactions. 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, les sociétés de leur Groupe (« BNP Paribas ») et les personnes auxquelles ce document est émis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou révélé par les destinataires à d'autres personnes ou se référer à un autre document sans l'accord préalable de BNP Paribas. Le présent document est établi à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes à l'égard desquelles une telle offre, sollicitation ou vente est illégale. Il ne s'agit pas et ne doit en aucun cas être considéré comme un prospectus. Les informations fournies ont été obtenues de sources publiques ou non publiques qui peuvent être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer le présent document, et en cas de précautions raisonnables, l'exactitude ou l'omission du document ne doit pas être reconnue. BNP Paribas ne certifie et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) ni le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas donner une confiance excessive aux informations historiques théoriques relatives 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 compte 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

## AVERTISSEMENT

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 comprendre pleinement les caractéristiques de la transaction et, s'il n'en dispose pas autrement, être financièrement en mesure de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter ce risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à une compréhension de la documentation produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs et les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En l'absence de toute disposition écrite, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier de l'investisseur pour ses opérations.

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 employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

La banque  
d'un monde  
qui change