



Focus :

L'investissement immobilier européen dans un nouveau cycle

Repricing et ajustement des stratégies

JUIN 2023

Étude réalisée par :

- Soazig Dumont, Analyste Senior,
Pôle Marchés immobiliers
- Christopher Puyraimond, Analyste,
Pôle Véhicules immobiliers

Coordonnée par :

Stéphanie Galiègue, Directrice générale déléguée
en charge de la Recherche et des Études.

Sommaire

L'ajustement du marché de l'investissement européen au nouveau
contexte économique et financier - Bilan au 1^{er} trimestre et perspectives p. 3

Les vulnérabilités de l'immobilier d'entreprise européen selon l'ESRB,
European Systematic Risk Board p. 7

Immobilier coté :
que dit la Bourse des classes d'actifs immobiliers depuis le début de l'année ? p. 8

Immobilier non coté :
que disent les fonds immobiliers européens au premier trimestre 2023 ? p. 12



Par Soazig Dumont – *Analyste senior - Pôle Marchés immobiliers*

Avec un recul de son PIB sur deux trimestres d'affilée, fin 2022 et début 2023 à -0,1 %, la zone euro est officiellement entrée en récession depuis mars et les dernières prévisions anticipent une croissance du PIB de +0,9 % cette année, puis de +1,5 % en 2024.

Le ralentissement observé est dû aux prix de l'énergie et des matières premières encore élevés, à la persistance de goulets d'étranglement au niveau de l'offre et au durcissement des conditions de financement qui pèsent sur l'investissement privé. Après avoir atteint son pic en octobre dernier à +10,6 %, l'inflation globale dans la zone euro s'élève à +6,1 % en mai. L'inflation sous-jacente s'est cependant accrue et devrait rester supérieure à l'objectif de la BCE : +5,1 % en 2023 (+4,6 % lors des prévisions de mars), +3 % en 2024 (contre +2,5 %) et +2,3 % en 2025 (contre +2,2 %). Alors que le marché de l'emploi à horizon 2025 est bien orienté, l'institution semble redouter une spirale inflationniste alimentée par une hausse des salaires et des profits qui l'éloignerait de son objectif cible de +2 % sur les trois prochaines années. En conséquence, la Banque Centrale a de nouveau relevé ses taux directeurs de 25 points de base le 15 juin, portant le taux de la facilité marginale de dépôt à +3,5 % et le taux des opérations principales de refinancement à +4 %, avant une hausse probablement équivalente attendue en juillet, et peut-être suivie par d'autres. Les effets du resserrement monétaire se diffusent néanmoins avec un certain décalage sur l'ensemble de l'économie et certains observateurs plaident pour que la BCE marque une pause, ce qui ne semble pas être son objectif à ce jour, contrairement à la FED.

Dans ce contexte très incertain et alors que les taux directeurs ne sont pas encore stabilisés, **le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en Europe s'est fortement contracté au 1^{er} trimestre 2023** et atteint à peine 30 milliards d'€, en repli de -60 % comparé au 1^{er} trimestre 2022, dont le volume était cependant exceptionnel (voir graphique 1). Les conséquences du conflit ukrainien sur l'économie européenne et le durcissement progressif de la politique monétaire depuis la mi-2022 ont impacté l'investissement de trimestre en trimestre : il totalise ainsi 219 milliards d'€ en volume annuel, soit l'équivalent de celui observé au

1^{er} trimestre 2021 en pleine crise sanitaire. **Toutes les classes d'actifs sont concernées par le plongeon de l'activité transactionnelle, avec des amplitudes plus ou moins fortes selon la maturité du repricing en cours** : les segments du Commerce et de l'Hôtellerie sont ainsi moins fortement touchés (-37 % et -21 % respectivement) car les actifs ont déjà été en partie réévalués depuis la crise Covid. En revanche, les volumes investis en Bureaux et en Logistique sont en forte baisse avec -66 % et -71 %, reflétant l'attentisme des investisseurs. Ces catégories d'actifs devraient en effet subir de nouvelles corrections de valeur, variables en fonction des localisations et de leurs dynamiques structurelles.

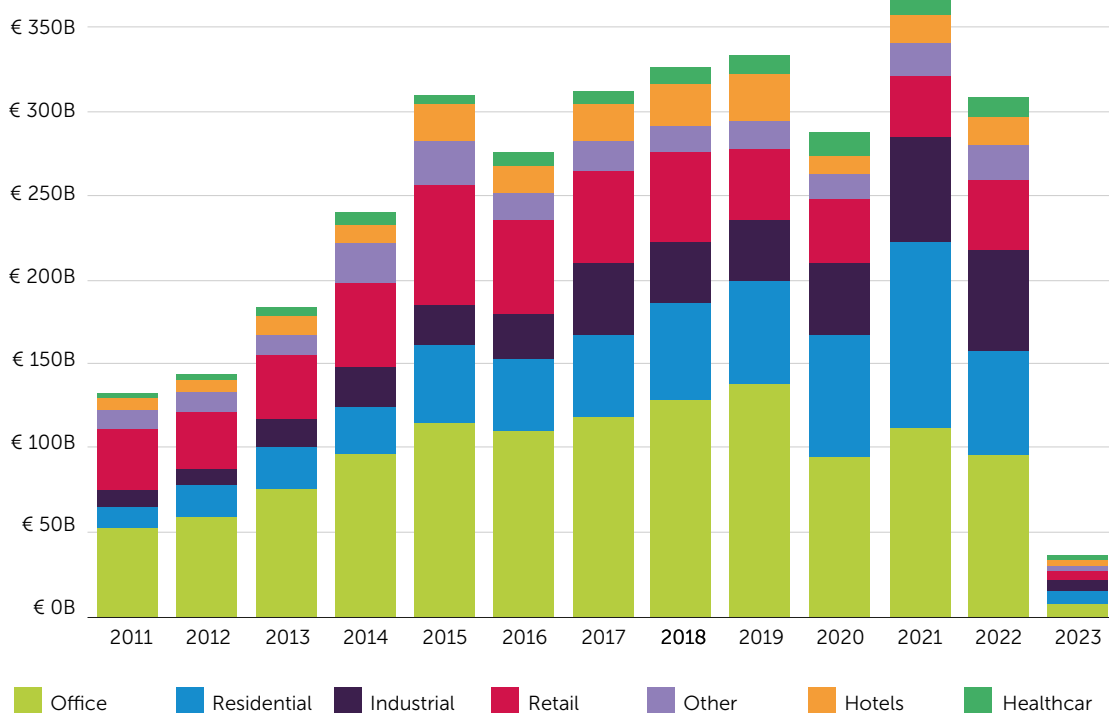
Géographiquement, on observe ce recul de l'investissement en immobilier d'entreprise sur l'ensemble des marchés européens : si les trois marchés les plus profonds et traditionnellement attractifs restent encore les plus actifs, la chute y est cependant brutale avec -74 % de montants investis en Allemagne, -58 % au Royaume-Uni et dans une moindre mesure -25 % en France (voir carte).

Les investisseurs domestiques conservent leur part de marché majoritaire avec 54% du volume annualisé investi en Europe. L'investissement transfrontalier représente 19 % de ce volume, en baisse de -30 % sur un an et illustrant le recentrage des acteurs sur des marchés domestiques aux fondamentaux mieux maîtrisés en dépit des incertitudes actuelles. Une tendance également visible chez les investisseurs internationaux, avec une part des Américains également en retrait de -37 % avec 15 % du volume global, suivie par les investisseurs asiatiques à 6 %.

Le nombre de transactions se réduit du fait à la fois des vendeurs et des acheteurs : pour les acheteurs faisant appel à la dette, les conditions actuelles de financement et la frilosité des banques les contraignent à reporter leurs projets, de même que **l'incertitude qui demeure quant à l'évolution des primes de risque**.

Graphique 1 – Volumes annuels globaux investis par typologie d'actifs

Investment volumes (annual by sector)



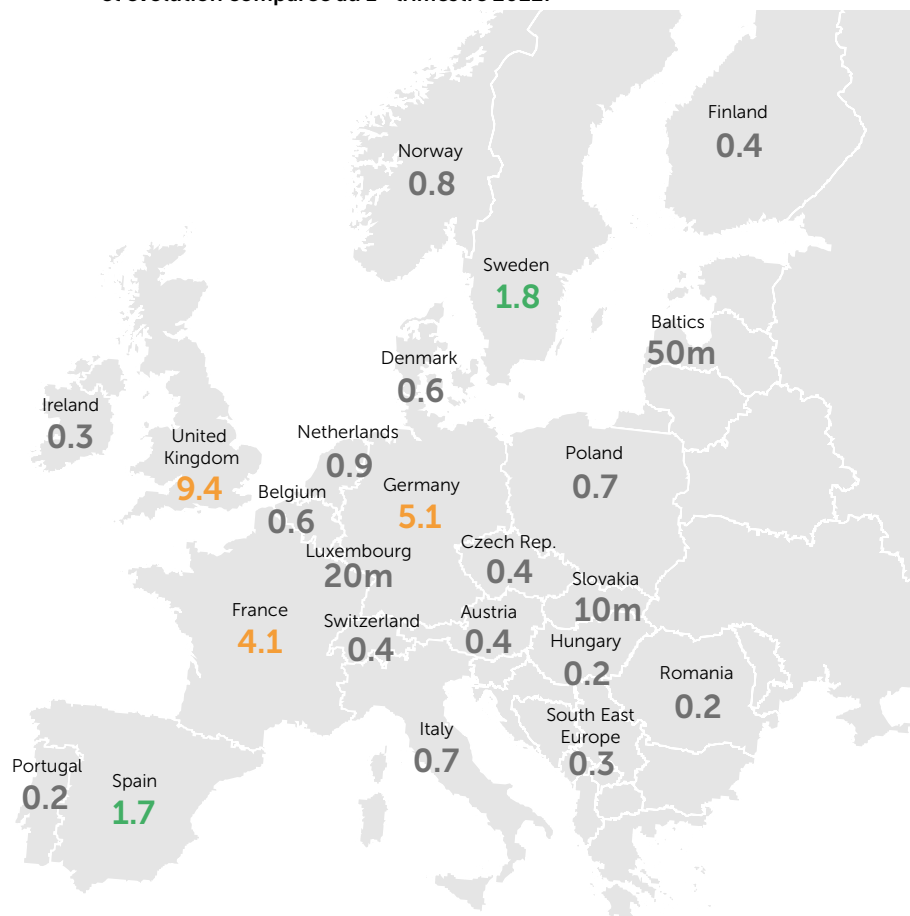
Source : CBRE – European commercial investment snapshot – Q1 2023

Carte – Volumes investis en immobilier d'entreprise au 1^{er} trimestre 2023 par pays, et évolution comparée au 1^{er} trimestre 2022.

Q1 2023 vs Q1 2022

- Germany -74 % ↓
- United Kingdom -58 % ↓
- France -25 % ↓
- Netherlands -73 % ↓
- Italy -74 % ↓
- Spain -38 % ↓
- Poland -69 % ↓
- Ireland -23 % ↓
- Belgium -69 % ↓
- Czech Republic -56 % ↓
- Luxembourg -95 % ↓

- ≥ €3bn
- €1-3bn
- < €3bn



Source : BNP Paribas Real Estate – Europe CRE 360 – Mai 2023

Les acheteurs en fonds propres sont également freinés par la **perte d'attractivité de l'immobilier comparé à des actifs plus liquides et dont la revalorisation est plus rapide**. Ces investisseurs en *equity* ont par ailleurs actuellement tendance à privilégier des stratégies opportunistes sur des montants assez faibles. Côté vendeur, l'inadéquation entre leurs attentes et les offres de prix proposées les pousse à retirer les actifs de la vente, préférant pour le moment les garder en portefeuille plutôt que les vendre à perte. Par ailleurs, la question du refinancement d'actifs acquis dans un contexte de marché sensiblement différent ajoute aux préoccupations globales des investisseurs et des prêteurs et limite leur appétence à initier de nouvelles transactions.

Les transactions actuellement réalisées correspondent ainsi à un **périmètre réduit à des actifs *value-add* de taille moyenne, ou à quelques *mega-deals* (> 100 M€) sur des actifs *core***, bien localisés et respectant les critères les plus qualitatifs avec des perspectives de croissance de loyers significatives à court-moyen terme, peu affectés par les corrections de prix ou ayant déjà atteint leur juste valeur.

C'est ce qu'illustre une récente étude réalisée par Savills¹, qui montre que certains marchés européens parmi les plus liquides comme Paris-La Défense, Londres, Amsterdam, Hambourg, Francfort, Oslo et Berlin semblent avoir atteint des niveaux de dévalorisation au «juste prix» (calculée par rapport au taux sans risque auquel est ajoutée la prime de risque bureau moyenne des 5 dernières années) (voir graphique 2). **Sur l'ensemble des marchés, le conseil estime à -15 % en moyenne l'effort de correction encore nécessaire pour atteindre le «juste prix»**, avec des rattrapages plus importants à anticiper sur les marchés ayant encore peu corrigé, comme Copenhague, Lisbonne ou Barcelone.

L'ajustement des taux de capitalisation dans l'ensemble des marchés européens s'est poursuivi depuis le début de l'année :

Bureaux : de +20 points de base en moyenne (+ 40 pdb à Francfort et Amsterdam par exemple) et de + 90 pdb sur un an, ce qui correspond à une baisse moyenne des valeurs vénales de -22% (-33 % à Berlin, -21 % à Londres). Sur un an, certaines métropoles européennes ont connu des augmentations de +100 pdb comme Amsterdam, Milan, Madrid ou Prague tandis que d'autres, ont vu leur taux *prime* augmenter de façon plus modérée comme Londres (+60 pdb), Paris (+45 pdb) ou Varsovie (+50 pdb)². **Les anticipations à fin 2023 convergent néanmoins**

vers un ralentissement de la hausse des taux *prime* autour de +30 pdb³. En effet, les valeurs locatives *prime* restent en croissance du fait d'une situation de sous-offre qui perdure dans la plupart des marchés, en dépit du contexte économique actuel. Les enjeux liés à l'obsolescence et à la décarbonation des actifs tendent à renforcer les écarts en fonction des localisations et de la qualité des immeubles. Une tension renforcée par le manque de nouveaux projets dont l'équilibre économique est compromis par un cumul de contraintes : des coûts de construction et de financement trop élevés. L'analyse de la croissance récente et future des loyers présentées dans l'étude de Cushman & Wakefield montre une évolution positive : en 2022 +5,5 % sur un an en Europe, +3,3 % sur 2023 et +1,6 % en moyenne sur la période 2024-2027, avec des écarts significatifs selon les pays.

Logistique : la décompression des taux de rendement a été très forte sur un an, avec +110 pdb en moyenne et de fortes disparités selon les pays (+170 pdb aux Pays-Bas, +150 pdb au Royaume-Uni, +115 pdb en Espagne et en Suède, +105 en France, +95 pdb en Allemagne...). La hausse devrait être plus modérée courant 2023, avec des prix en cours de stabilisation et le taux *prime* moyen pourrait atteindre 5,2 % en fin d'année, tandis que les valeurs locatives poursuivent leur progression. **Les tensions sur l'offre de qualité et la demande soutenue alimenteront durablement la croissance des loyers**, attendue à +7,3 % sur 2023, et particulièrement en France, en Europe de l'Est et au Royaume-Uni avec des anticipations à +9,7%, +9,3 % et +9,2 % respectivement.

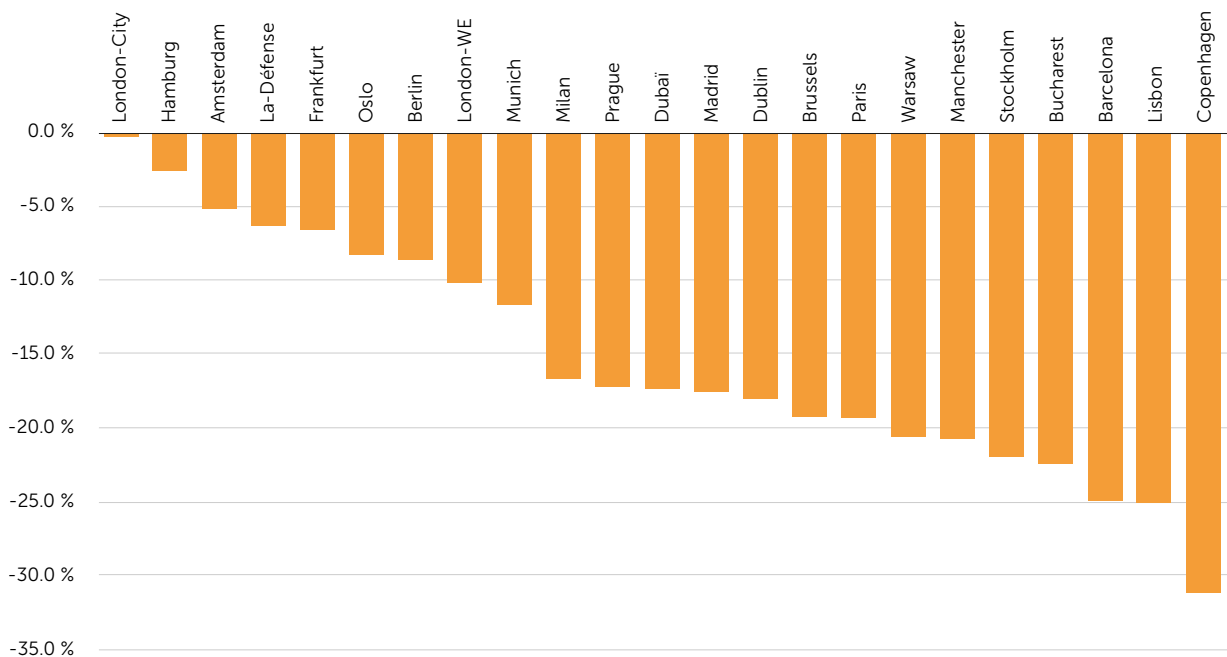
Commerces : les taux de capitalisation ont également évolué à la hausse dans les différents formats commerciaux (+40 pdb en moyenne sur un an), mais de façon moins brutale du fait d'une correction des valeurs bien antérieure à la crise ukrainienne et à ses répercussions. Une hausse supplémentaire d'environ 40 pdb est anticipée durant 2023, avec une stabilisation à court terme. **Ce segment de marché a été directement impacté par la baisse de la consommation et le nouveau contexte économique, avec pour corollaire une faible croissance des loyers** (+1,2 % en 2022 et +0,1 % au 1^{er} trimestre 2023). Les perspectives à court terme sont variables mais orientées globalement à la hausse avec +1,4 % anticipé à horizon 2024-2027. Si la reprise du tourisme international impacte positivement le segment *high street* de villes comme Milan ou Paris, le contexte économique actuel a des répercussions sur la demande des consommateurs qui s'observe dans l'ensemble des formats.

¹ Savills – EME Office value analysis, Mai 2023

² BNP Paribas RE Research – Europe CRE 360, Mai 2023

³ Cushman & Wakefield – European CRE Forecast, Steady the Ship – Mai 2023

Graphique 2 – Marchés européens : correction des valeurs vénale encore nécessaire par rapport aux prix en Q1 2023 pour l'immobilier de bureaux



Source : Savills – EME Office value analysis

Si les taux de capitalisation ont augmenté pour toutes les catégories d'actifs comme vu précédemment, leur hausse est néanmoins restée bien inférieure à celle des taux longs sans risque (+300 pdb en France par exemple à fin 2022). Par conséquent, la différence entre ces deux paramètres s'est réduite et la prime de risque immobilier a été comprimée. Ce phénomène illustre **l'inertie des marchés immobiliers à intégrer cette nouvelle donne monétaire** : tant que les vendeurs potentiels n'accepteront pas les baisses de valeurs correspondant aux hausses de taux de capitalisation attendues par les acheteurs, ils préféreront retirer de la vente leurs actifs immobiliers, ce qui soutient les valeurs vénale et limite la hausse des taux de capitalisation, mais fait aussi baisser les volumes d'investissement. C'est ce qui s'observe depuis le 4^e trimestre 2022 et qui a été accentué par le durcissement graduel des conditions d'accès au financement.

Les perspectives de reprise d'activité restent donc largement soumises à la normalisation de la politique monétaire européenne, espérée au 3^e trimestre 2023 car une fois les taux d'intérêt stabilisés, la visibilité des investisseurs sera restaurée. Le second semestre pourrait ainsi voir se définir **un nouvel équilibre de marché**, dans lequel les attentes des acheteurs et des vendeurs se rejoindraient, alors que les capitaux disponibles restent abondants. Cependant du *sourcing* au *closing* d'une transaction, plusieurs mois peuvent s'écouler, et l'année 2023 pourrait quand même s'achever sur un volume parmi les plus faibles observés depuis plus de dix ans.

Les vulnérabilités de l'immobilier d'entreprise européen selon l'ESRB, European Systemic Risk Board

Dans son rapport annuel sur les risques systémiques liés aux fonds d'investissement, publié en janvier dernier, le *European Systemic Risk Board* a mis en évidence les vulnérabilités du secteur de l'investissement en immobilier d'entreprise et les impacts potentiels d'un retournement de cycle sur la stabilité financière et l'économie réelle. Du fait de son poids non négligeable dans le PIB, de ses connections avec la sphère financière et le secteur de la construction mais aussi de ses relations avec l'ensemble des secteurs d'activité, l'entrée du marché de l'investissement immobilier dans un cycle baissier, au-delà des difficultés financières des acteurs concernés, peut avoir des conséquences économiques importantes.

Les risques auxquels l'Institution estime que l'immobilier d'entreprise européen est particulièrement exposés sont multiples :

La hausse des taux et le resserrement monétaire impactent directement les rendements et la valorisation des actifs détenus par les investisseurs immobiliers, ainsi que leur capacité de refinancement de leur dette et de financement de nouveaux actifs. Ces restrictions peuvent les amener à vendre certains actifs à perte, renforçant la pression à la baisse des prix et l'instabilité des marchés.

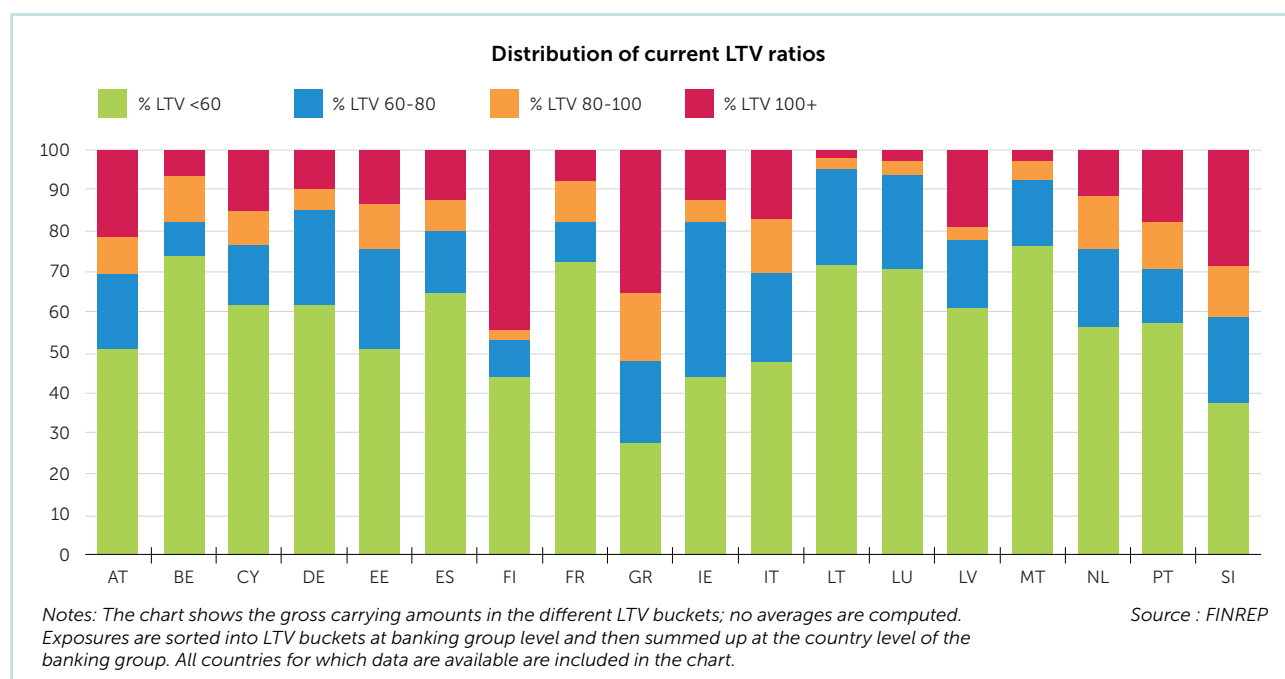
Les changements structurels affectant le secteur tertiaire peuvent accélérer l'obsolescence de certains bureaux (localisation, usage, performance énergétique...), qui constituent l'essentiel des portefeuilles d'actifs immobiliers et déstabiliser leur équilibre financier. D'autres

typologies d'actifs (commerces, logistique...) sont également impactées par la transformation de la demande des utilisateurs et de leurs besoins.

Les réglementations environnementales et la nécessité d'adapter les bâtiments au changement climatique vont également mobiliser des ressources importantes et modifier profondément les modèles économiques préexistants. Une transition nécessaire mais coûteuse dont les retombées économiques ne seront pas immédiates.

L'interdépendance des flux de capitaux internationaux et l'exposition des investisseurs et de leurs partenaires à la dette et aux aléas de marchés dans différents pays peuvent affaiblir à la fois les banques, les compagnies d'assurance et les fonds en cas d'instabilité ou de retournement de cycle. (Voir graphique sur la répartition des ratios de LTV par pays). La structure des prêts (taux fixes vs taux variables) est différente selon les pays : dans 14 pays européens, les prêts à taux variables représentent plus de 50% des prêts en immobilier d'entreprise, avec des maturités plus ou moins avancées. Le contexte financier actuel peut créer de fortes perturbations sur ce segment.

Le rapport rappelle l'existence d'un cadre macro-prudentiel permettant de limiter ces risques par un suivi précis des fonds immobiliers : directive AIFM, Solvency II, CRD (*Capital Requirements Directive*) et CRR (*Capital Requirement Regulation*). Ces dispositifs sont renforcés par des réglementations nationales complémentaires relatives à la liquidité et au financement des fonds immobiliers.



¹ ESRB - Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector – January 2023



Par Christopher Puyraimond – Analyste – Pôle Véhicules immobiliers.

L'immobilier coté est un indicateur avancé des mouvements de l'immobilier physique. Son observation et l'analyse des signaux qu'il envoie sont donc très instructifs pour décrypter les effets du contexte économique, financier et politique sur l'immobilier.

Dans cette analyse, l'indice IEIF Europe, composé des principales foncières cotées européennes (dont notamment les foncières résidentielles allemandes), est comparé à un panel d'indices nationaux calculés par l'IEIF, eux aussi composés des principales foncières cotées de chaque pays.

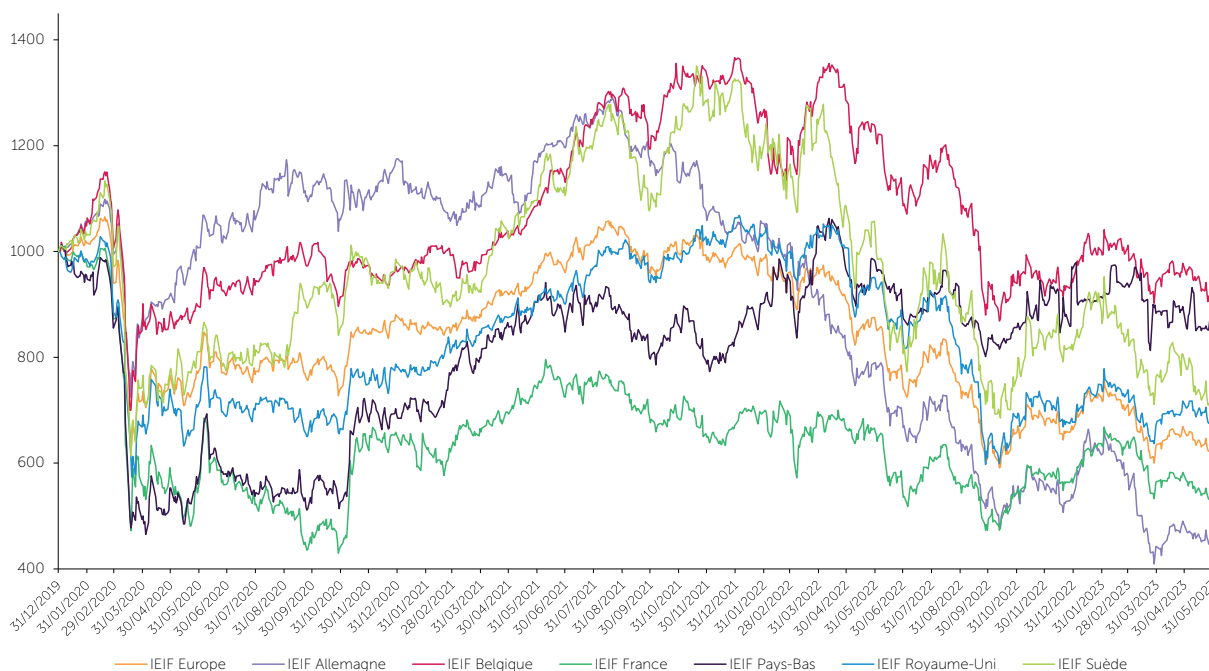
Depuis la crise sanitaire, la hiérarchie de l'immobilier coté a totalement été remise en cause. Nous l'avons étudiée l'année dernière dans notre publication « De la Covid à la guerre en Ukraine, deux années de tensions pour l'immobilier coté en Europe », qui mettait en évidence les « gagnants » et « perdants » sur la période. Depuis cette publication, plusieurs évolutions notables sont observées. **Le résidentiel allemand a été fortement impacté depuis la fin 2021**, comme le souligne le recul de l'indice national allemand sur la période 2022-2023, indice pondéré à plus de 70 % de foncières cotées spécialisées en résidentiel. Malgré un rebond constaté, tout comme pour l'ensemble de l'immobilier coté européen à partir d'octobre 2022, l'immobilier résidentiel allemand recule de nouveau à partir de février 2023.

Sur la période janvier 2020 – mars 2022, les foncières cotées belges et suédoises sortaient en tête des classements de performances. **L'indice IEIF Belgique reste le plus performant**, malgré un recul particulièrement important depuis le 2^{ème} semestre 2022. Cette performance tient à la spécialisation de certaines foncières cotées dans des classes d'actifs résistantes sur la période, comme WDP, spécialisée en logistique, Aedifica spécialisée dans les actifs de santé ou encore Cofinimmo qui investit également largement dans le secteur de la santé. **Le repricing important des actifs logistiques a en effet impacté à la baisse la performance de l'indice IEIF Belgique** (composé à plus de 50 % de foncières cotées spécialisées en logistique). **Depuis son pic du 5 avril 2022, l'indice Suède a pour sa part, reculé de plus de 45 %**. Cette baisse s'explique par un recul généralisé des capitalisations de ses composants,

avec en tête Fastighets AB Balder et Castellum qui voient leurs capitalisations chuter (respectivement de -63 % et de -38 %). L'invasion de l'Ukraine par la Russie et la persistance de certains effets de la pandémie, ont notamment eu pour conséquences des hausses des prix des matériaux et de l'énergie qui impactent les projets immobiliers. La hausse des taux d'intérêt, opérée par les Banques centrales, pour contrer la progression de l'inflation tout au long de l'année 2022 a pour effet une hausse des coûts de financement. L'inquiétude persiste sur les marchés financiers quant aux conditions de refinancement des différents acteurs. Les foncières cotées suédoises ont été pénalisées au mois de mars 2023, dans le contexte des difficultés rencontrées par certaines banques régionales américaines ou encore par le Crédit Suisse en Europe, faisant même peser des craintes d'un risque financier systémique et donc pour l'accès au financement.

C'est l'indice national des Pays-Bas qui a su tirer son épingle du jeu dans ce nouveau contexte macroéconomique. En effet, l'indice IEIF Pays-Bas n'a vu sa performance baisser « que » de 17 % entre le 31 mars 2022 et le 31 mai 2023. **Comme pour la France, les indices d'immobilier coté des Pays-Bas ont été les plus touchés par la crise sanitaire.** Cela est dû à la forte pondération en commerces des principales foncières cotées françaises et néerlandaises. Les confinements et les incertitudes sur la réouverture des économies ont fortement impacté la performance de ces indices en 2020. Cependant, **après ces corrections sévères, les foncières cotées spécialisées en commerces ont montré des signes de reprise**, ce qui a permis à l'indice IEIF France, dans une moindre mesure, de mieux résister sur la période et surtout à l'indice IEIF Pays-Bas de reculer moins nettement que ses voisins. Toutes les classes d'actifs commerces ne montrent pas ces signes de reprise, comme par exemple les hypermarchés dont la fréquentation baisse depuis le début d'année.

Évolution de l'indice IEIF Europe et des indices IEIF nationaux - Base 1000 au 31 décembre 2019

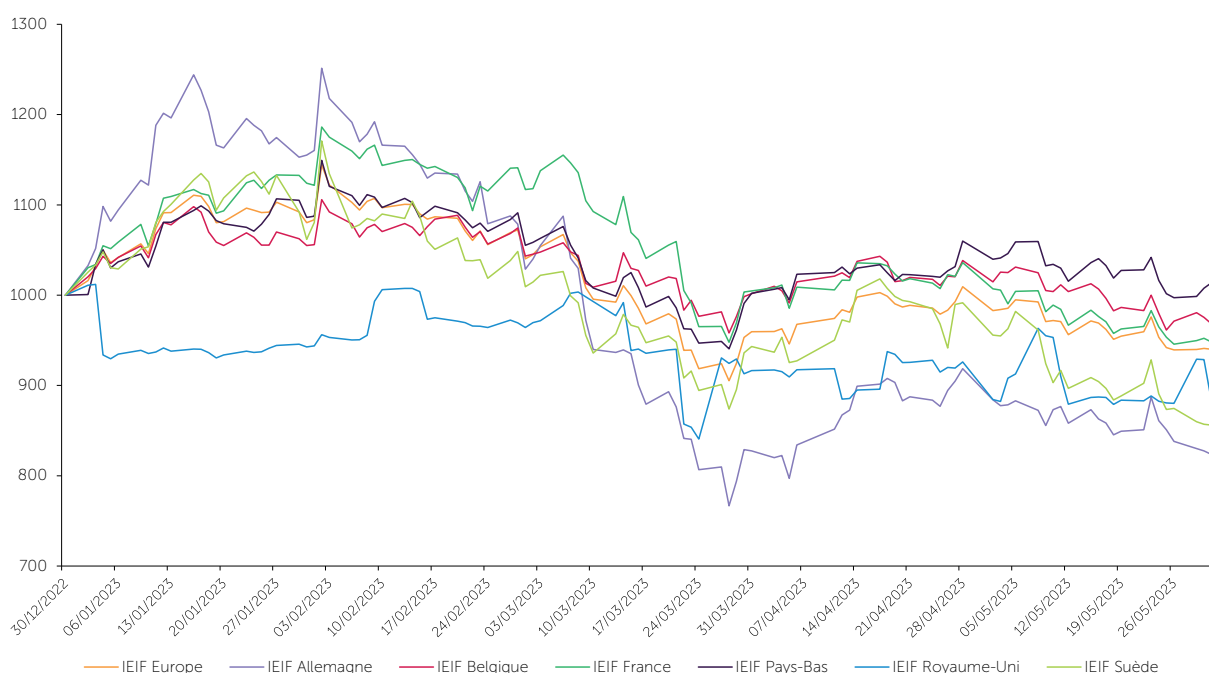


Source : IEIF - juin 2023

Depuis janvier 2023, en excluant le comportement atypique de l'indice IEIF Royaume-Uni, les différents indices nationaux ont réagi de manière plus ou moins homogène. Comme évoqué précédemment, les difficultés rencontrées par plusieurs banques régionales américaines et le Crédit Suisse en Europe ont fortement impacté les anticipations des investisseurs, malgré un début d'année dans la continuité du rebond entamé en octobre 2022.

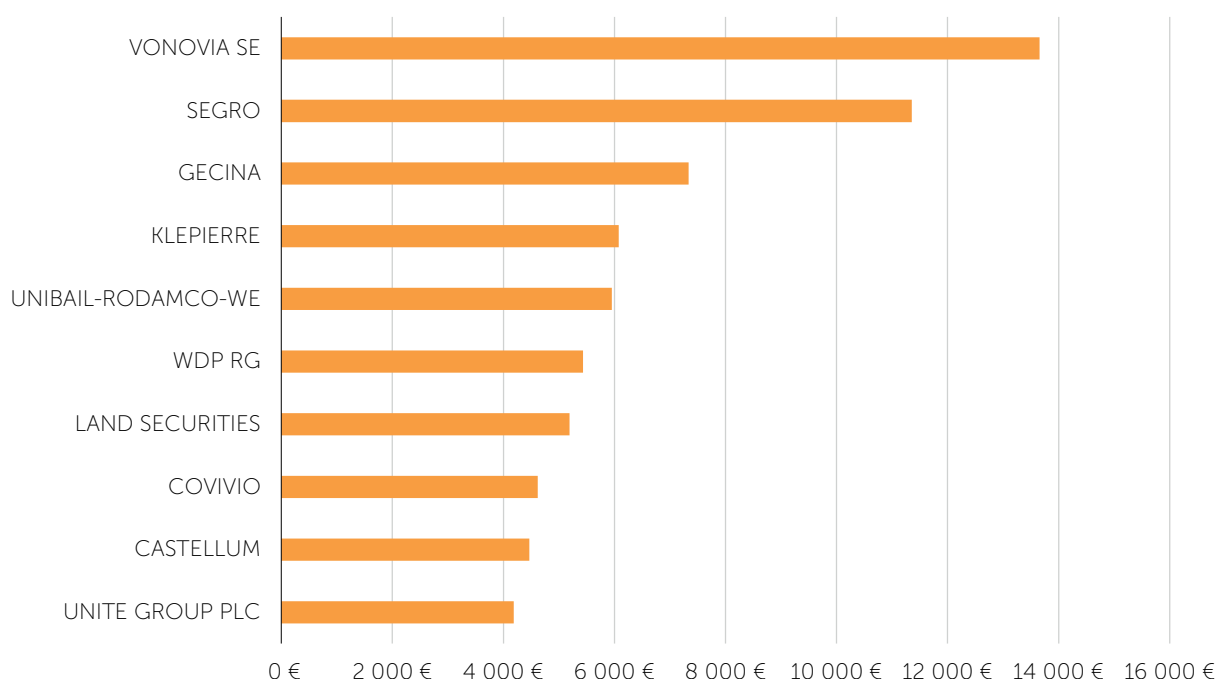
En termes de perspectives, Vonovia estime que malgré les anticipations de correction des marchés, le marché de l'immobilier résidentiel allemand restera relativement stable. **Sur les 5 premiers mois de l'année, seul l'indice IEIF Pays-Bas termine en légère hausse.** Il est suivi de près par les indices IEIF Belgique et IEIF France, ces trois indices nationaux surperformant ainsi l'indice global IEIF Europe en recul de 6 % à fin mai.

Évolution de l'indice IEIF Europe et des indices IEIF nationaux - Base 1000 au 31 décembre 2022



Source : IEIF - juin 2023

Classement par taille des 10 foncières cotées les plus importantes par la taille de l'indice IEIF Europe - En millions d'euros



Source : IEIF - juin 2023

En mars 2022, les 10 capitalisations les plus importantes (hors foncières cotées suisses) représentaient un total de 122 milliards d'euros. En mai 2023, elles ne représentent plus que 68 milliards d'euros. **Au cours de l'année 2022, la correction des marchés immobiliers cotés a donc été particulièrement forte jusqu'à la fin du troisième trimestre**, pour les raisons évoquées ci-dessus.

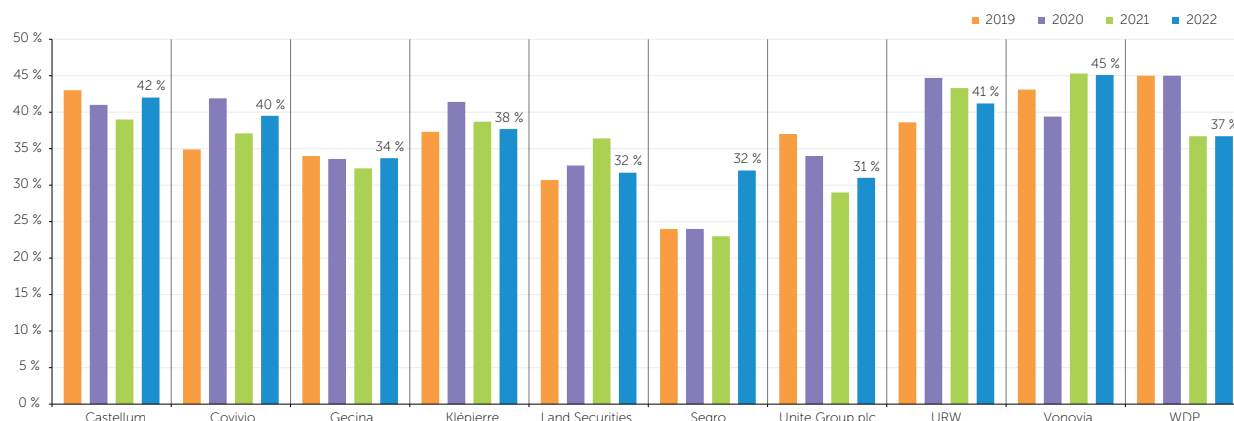
Le classement actualisé des 10 capitalisations boursières les plus importantes d'Europe se compose donc des foncières cotées suivantes :

1. Vonovia (Allemagne, spécialisée en résidentiel) ;
2. Segro (Royaume-Uni, mixte) ;
3. Gecina (France, spécialisée en bureau) ;
4. Klépierre (France, spécialisée en commerce) ;
5. Unibail-Rodamco-Westfield (France, spécialisée en commerce) ;
6. WDP (Belgique, spécialisée en logistique) ;
7. Land Securities (Royaume-Uni, mixte) ;
8. Covivio (France, mixte) ;
9. Castellum (Suède, bureau) ;
10. Unite Group Plc (Royaume-Uni, spécialisée en résidentiel)

Ce classement évolue vis-à-vis des années précédentes avec une baisse généralisée des capitalisations des acteurs les plus importants, dont Vonovia, Segro et Fastighets AB Balder. Pour ce dernier, après correction en 2022, il est sorti de ce classement. **La correction des cours de bourse pour ces acteurs intervient après celle des détenteurs de commerces et d'hôtels pendant la période Covid.** Une conséquence visible de cette évolution se traduit par le fait que Klépierre, Unibail-Rodamco-Westfield et Covivio résistent mieux en 2022 et durant les 5 premiers mois de 2023 que la plupart des autres foncières cotées du classement. Cela leur permet ainsi de grimper dans ce classement pour les deux premières et d'y faire leur entrée pour Covivio.

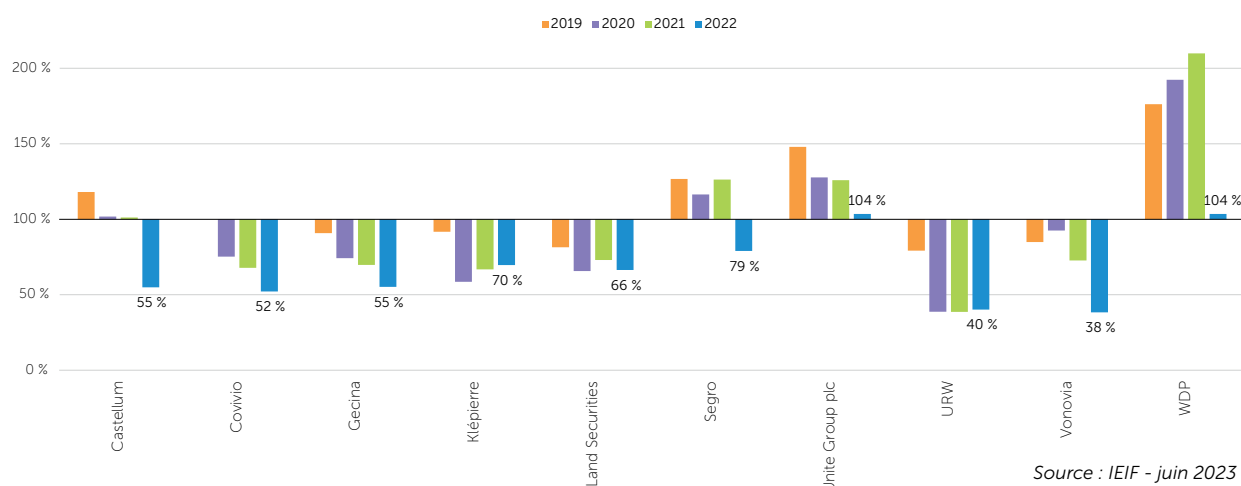
Les évolutions des niveaux de LTV en 2022 sont assez hétérogènes. Le point marquant sur les 10 acteurs les plus importants par la taille est **la hausse significative du niveau de LTV de Segro qui l'explique par une baisse importante de la valeur de son portefeuille immobilier** (-2,2 milliards de livres sterling) **avec en parallèle des investissements dans l'entreprise**. La foncière cotée anglaise se veut cependant rassurante en indiquant conserver une marge de manœuvre importantes aux covenants ainsi qu'à la liquidité. Castellum voit également son niveau de LTV augmenter passant ainsi la barre des 40 %, limite indiquée dans la politique de l'entreprise.

Évolution des niveaux de LTV des 10 foncières cotées les plus importantes par la taille de l'indice IEIF Europe sur 4 ans - En %



Source : IEIF - juin 2023

Évolution des niveaux de décote/surcote des EPRA NTA des 10 foncières cotées les plus importantes par la taille de l'indice IEIF Europe sur 4 ans - En %



Source : IEIF - juin 2023

L'EPRA NTA (Net Tangible Value) reflète uniquement les actifs corporels de la Société et suppose que les sociétés achètent et vendent une partie de leurs actifs, cristallisant ainsi certains passifs d'impôts différés et droits de mutation inévitables. Par définition, l'EPRA NTA a pour objectif d'évaluer uniquement les actifs corporels et n'intègre donc pas la juste valeur des sociétés de gestion (contrairement aux anciens indicateurs ANR EPRA et ANR triple net EPRA).

Comme mentionné précédemment, les foncières spécialisées en commerces voient leur activité moins impactée en 2022 que celles spécialisées notamment en logistique ou bureaux, la correction sur ces foncières ayant été massive en 2022. Le cas marquant de WDP le démontre avec une surcote

largement réduite passant de 2 fois l'EPRA NTA à son pic en 2021 à une surcote de « seulement » 4 % en 2022. Segro, Castellum et Vonovia ont également été très impactés par l'activité en 2022 avec des chutes significatives de leurs cours de bourse passant même en négatif vis-à-vis de leurs EPRA NTA pour Segro et Castellum. Les foncières françaises restent pour leur part relativement stables, avec en tête celles spécialisées en commerces qui voient légèrement se réduire leurs décotes.

L'évolution du contexte macroéconomique et la faible activité en termes de transactions sur l'ensemble des marchés européens devraient pousser les acteurs à se concentrer sur leurs portefeuilles existants notamment afin d'aligner les actifs détenus avec les nouvelles normes ESG et les nouveaux usages. L'immobilier coté européen reste fortement impacté par ces années de crise, qu'elle soit sanitaire ou économique.

Immobilier non coté : que disent les fonds immobiliers européens au premier trimestre 2023 ?



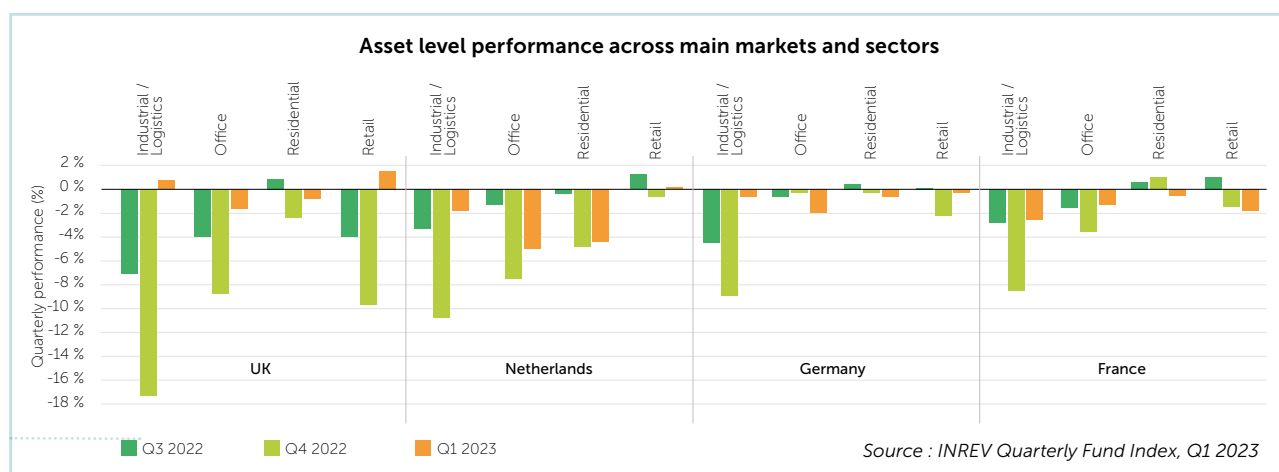
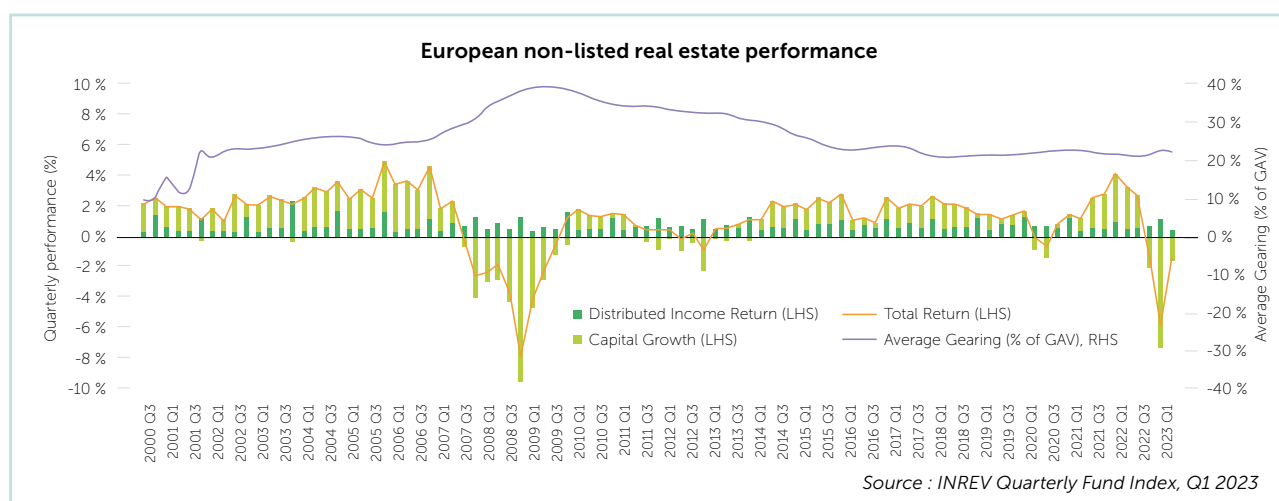
Par Christopher Puyraimond – Analyste – Pôle Véhicules immobiliers.

La correction de l'immobilier non coté européen s'est poursuivie au premier trimestre 2023. Après avoir enregistré des baisses de -1,93 % et de -7,23 % respectivement au troisième et quatrième trimestre 2022, la performance globale de l'indice INREV Quarterly Fund connaît une nouvelle baisse de -0,97 % au premier trimestre 2023.

Le marché britannique a été le plus durement touché par la correction des valeurs au second semestre 2022, en particulier sur le quatrième trimestre, à l'exception du marché résidentiel où les plus fortes corrections ont été observées aux Pays-Bas. Après une forte baisse des prix au Royaume-Uni, ces derniers semblent se stabiliser pour l'ensemble des classes d'actifs à la fin du mois de mars 2023. Cela est particulièrement remarquable sur le marché de la logistique, qui a connu une contraction de -1,11 % au premier trimestre 2023, après avoir enregistré des pertes de plus de 19 % lors des trimestres précédents, selon les données de l'indice INREV Quarterly Asset Level.

Sur les marchés de l'Europe Continentale, la correction continue au premier trimestre 2023 avec une performance globale négative pour l'ensemble des pays avec, en tête, les Pays-Bas qui enregistrent la plus faible performance globale à -3,62%, en amélioration par rapport au trimestre précédent (-5,36 %). Selon l'INREV¹, sur les principaux marchés : *« retail posted positive returns while industrial/ logistics showed early signs of recovery [...] Offices saw the weakest performance in most markets, including in the UK »*.

A titre de comparaison, pour l'immobilier non coté en France les tendances sont légèrement différentes. L'indice EDHEC IEIF Immobilier d'Entreprise affiche une performance positive de 1,03 % au premier trimestre 2023, marquant toutefois une légère diminution par rapport aux trimestres précédents. Les SCPI continuent de faire preuve de résilience. L'indice IEIF OPCI Grand Public, quant à lui, est en territoire négatif avec des corrections encore plus fortes, tandis que l'immobilier non coté des autres marchés européens semble moins affecté. Au premier trimestre 2023, la performance des OPCI Grand Public affiche une baisse de -1,50 %.



¹ INREV Market Insight Q1 2023 : L'investissement immobilier européen dans un nouveau cycle - Juin 2023

À PROPOS DE L'IEIF

Créé en 1986, l'IEIF est un centre d'études, de recherche et de prospective indépendant spécialisé en immobilier. Son objectif est de soutenir les acteurs de l'immobilier et de l'investissement dans leur activité et leur réflexion stratégique, en leur proposant des études, notes d'analyses, synthèses et clubs de réflexion.

L'approche de l'IEIF intègre l'immobilier à la fois dans l'économie et dans l'allocation d'actifs. Elle est transversale, l'IEIF suivant à la fois les marchés (immobilier d'entreprise, logement), les fonds immobiliers (cotés : SIIC, REIT ; non cotés : SCPI, OPCI, FIA) et le financement.

L'IEIF compte aujourd'hui plus de 145 sociétés membres. Il s'appuie sur une équipe de 25 personnes, dont 9 chercheurs associés. Il dispose de nombreuses bases de données économiques, financières et immobilières, dont certaines ont plus de 35 ans d'histoire.

www.ieif.fr

INSTITUT DE L'ÉPARGNE IMMOBILIÈRE ET FONCIÈRE
13, avenue de l'Opéra. 75001 Paris. Tél. : 01 44 82 63 63
Email : info@ieif.fr



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE