

Avril 2020

FOCUS SPÉCIAL COVID-19
POINT MARCHÉ IMMOBILIER TERTIAIRE



AEW CILOGER

AEW CILOGER - FOCUS SPÉCIAL COVID-19



Irène FOSSÉ

Directrice Recherche
& Stratégie



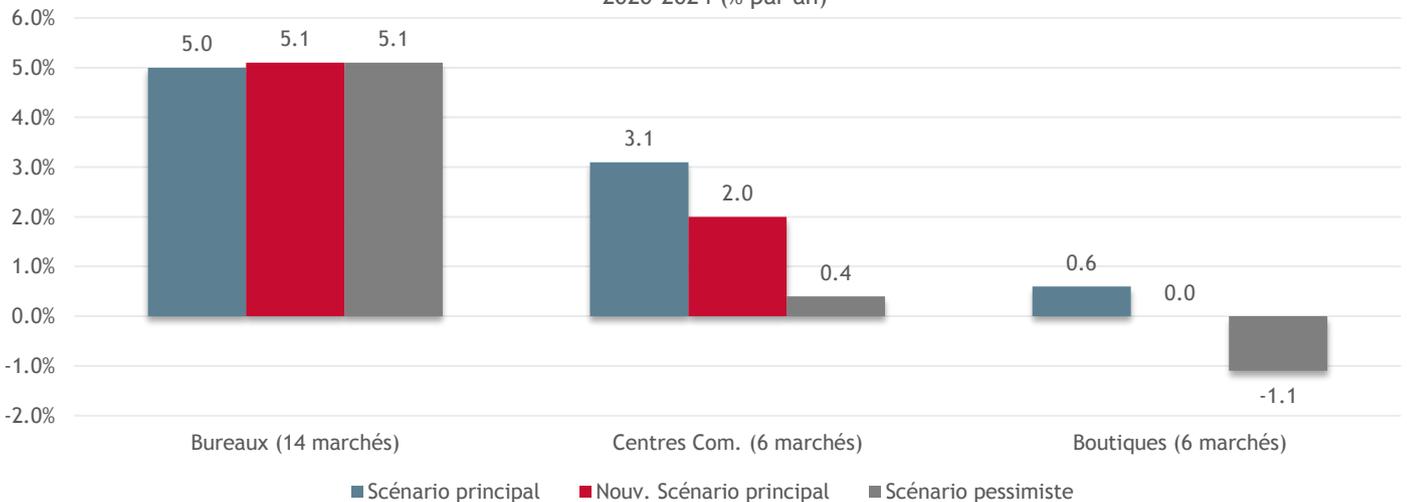
Estelle BARBARY

Analyste Recherche &
Stratégie

LE MARCHÉ DES BUREAUX SE MONTRERAIT PLUS RÉSILIENT

- Les principales économies européennes devraient inévitablement entrer en récession en 2020. Afin de pouvoir anticiper l'évolution de la situation actuelle malgré le contexte incertain, nous avons construit 3 scénarios:
 - ✓ Un scénario principal qui repose sur les hypothèses économiques de janvier 2020, soit avant l'épidémie de Covid-19 ;
 - ✓ Un nouveau scénario principal qui reprend les prévisions consensus des économistes de mars 2020, soit une reprise en V ;
 - ✓ Un scénario pessimiste avec une croissance du PIB de -8% pour la zone Euro en 2020, une reprise à +5% en 2021 puis un retour à la moyenne long terme après 2021.
- Alors que le Covid-19 a entraîné une correction sur les marchés financiers et la décompression des taux souverains et des obligations corporate, les banques centrales ont annoncé des baisses de taux significatives, ainsi que des programmes d'achat d'obligations, ce qui a permis une relative stabilisation des marchés financiers. Pour prendre en compte ces mesures et la nécessité de leur maintien sur le long terme, notre scénario pessimiste a pris en compte les taux de swap comme approximation des taux souverains.
- Nous attendons une baisse importante des taux de croissance de valeurs locatives prime pour tous les secteurs en France. Estimés à +1,5% par an en moyenne, toutes typologies confondues, dans notre scénario principal de janvier, ces taux atteignent +0,5% dans notre nouveau scénario principal et -0,8% dans notre scénario pessimiste qui repose sur notre approche simplifiée. Historiquement deux fois plus sensible aux variations de croissance du PIB, le secteur du commerce devrait connaître une révision plus importante que les bureaux.
- Nos taux de rendements immobiliers prime reposent, pour le scénario pessimiste, sur les prévisions de taux de swap à 10 ans. Etant donné l'écart actuel important entre les taux obligataires et les taux immobiliers d'une part, et le temps d'ajustement constaté historiquement entre le mouvement des premiers et des seconds, une relative stabilité des taux immobiliers prime est attendue dans le scénario pessimiste.
- Dans notre nouveau scénario principal et notre scénario pessimiste, les rendements globaux atteignent respectivement 4,4% et 4,0% par an sur cinq ans en moyenne en France. Les rendements prime du commerce seront davantage impactés en raison de taux de rendement initiaux plus bas et une révision plus importante des perspectives de croissance locative. A l'opposé, les rendements globaux pour les bureaux (5,1%) sont plus résilients dans le scénario pessimiste, la moindre croissance locative étant compensée par une poursuite de la compression des taux de rendement.

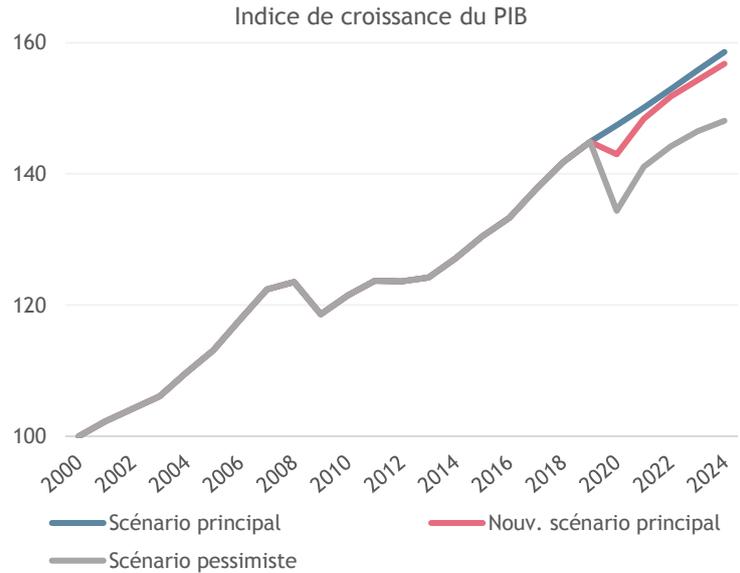
Rendements globaux - France
2020-2024 (% par an)



Sources : CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE REVUES À LA BAISSÉ SUITE AU CONFINEMENT ET AU RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE

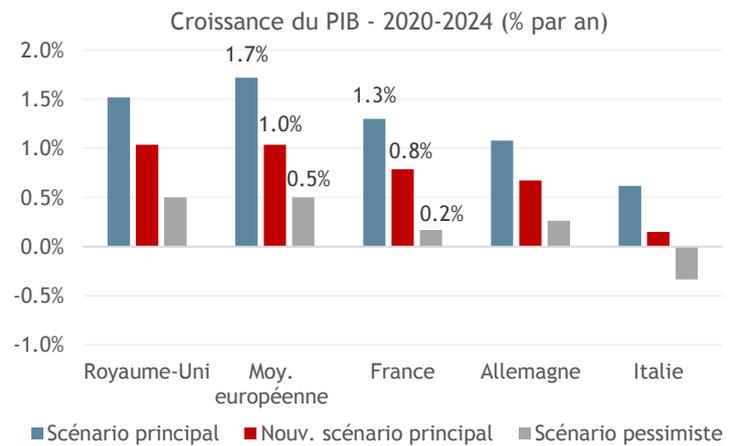
- L'évolution du nombre de cas confirmés et de décès liés au Covid-19, ainsi que les annonces des mesures prises par les gouvernements pour lutter contre la propagation de l'épidémie, rendent les perspectives macro-économiques volatiles et incertaines pour le moment.
- Afin de pouvoir anticiper l'évolution de la situation actuelle malgré le contexte incertain, nous avons construit 3 scénarios:
 - ✓ Un scénario principal qui repose sur les hypothèses économiques de janvier 2020, soit avant l'épidémie de Covid-19 ;
 - ✓ Un nouveau scénario principal qui reprend les prévisions du consensus des économistes de mars 2020, soit une reprise en V ;
 - ✓ Un scénario pessimiste avec une croissance du PIB de -8% pour la zone Euro en 2020, une reprise à +5% en 2021 puis un retour à la moyenne long terme après 2021.
- Ce scénario repose sur les études réalisées par les conseils vendeurs et les commerciaux ces deux dernières semaines, et représente notre vision de l'évolution probable des événements, au 8 avril 2020.
- La différence cumulée de croissance du PIB sur la période 2020-24 entre le nouveau scénario principal et le scénario pessimiste est de 4,5%. Cela équivaut à moins de 0,5% de croissance du PIB par an.



Sources : CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

UNE CROISSANCE ATTENDUE DU PIB DE 1% PAR AN POUR LES 5 PROCHAINES ANNÉES, VOIRE 0,5% DANS LE SCÉNARIO PESSIMISTE

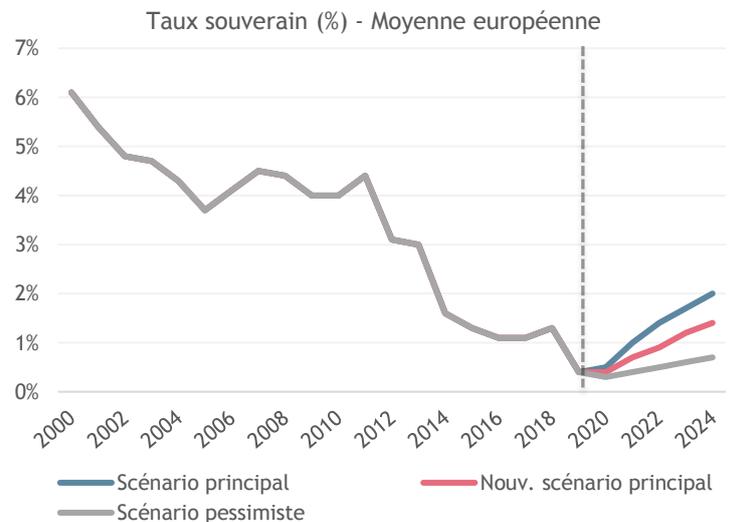
- Dans notre scénario principal, la croissance du PIB en Europe est estimée à 1,0% par an pour les 5 prochaines années, contre 1,7% dans notre scénario principal précédent. Le scénario pessimiste qui repose sur des sources externes prévoit une croissance moitié moins élevée.
- Avec une croissance déjà faible dans l'ancien scénario principal, les prévisions pour l'Italie ont été fortement revues à la baisse pour les 2 nouveaux scénarios. Ces dernières ne sont pas liées au nombre de cas confirmés de Covid-19 ni au nombre de décès.
- L'Allemagne et la France présentent une croissance du PIB inférieure à la moyenne européenne dans les 2 nouveaux scénarios, comme dans l'ancien scénario.
- La croissance du PIB au Royaume-Uni est équivalente à celle de la moyenne européenne pour les 2 scénarios, en raison de la flexibilité du marché du travail. Mais cela présuppose que les négociations arrêtées du Brexit puissent être terminées et appliquées avant la fin de l'année.



Sources : CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

DES TAUX PLUS BAS POUR BEAUCOUP PLUS LONGTEMPS, SI CE N'EST POUR TOUJOURS

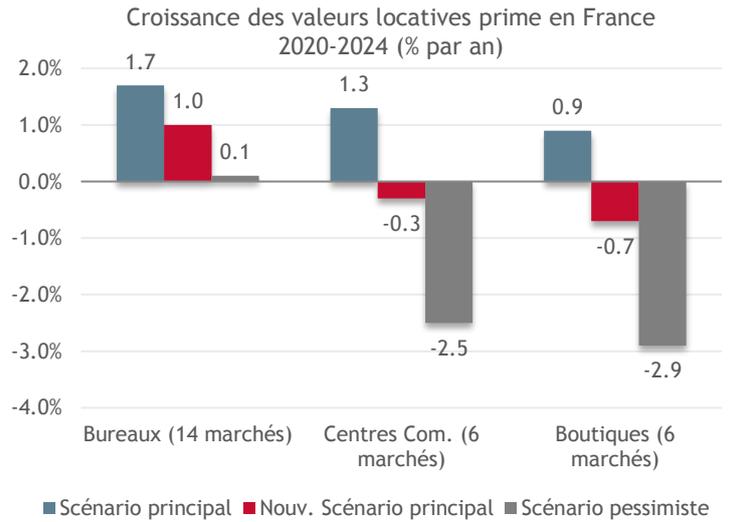
- L'évolution des perspectives économiques suite au Covid-19 ont entraîné une correction sur les marchés financiers et une forte augmentation des taux souverains et des obligations corporate. Pour cette raison, les banques centrales ont annoncé des baisses significatives des taux directeurs et des programmes d'achat d'obligations, ce qui a permis une relative stabilisation des marchés financiers.
- Pour prendre en compte ces éléments, notre scénario pessimiste repose sur les taux de swap comme approximation des taux souverains.
- Dans les faits, plusieurs commentateurs commencent à se demander si les taux souverains ne devront pas être maintenus plus bas pour toujours, étant donné les répercussions sur le long terme des besoins plus importants de financement public en lien avec le Covid-19.
- Le virus oblige notamment les entreprises et les ménages, déjà fortement endettés, à s'endetter encore davantage. Ceux-ci pourront alors difficilement faire face à des coûts d'emprunt plus élevés, ce qui laisse peu de marge de manœuvre aux banques centrales pour normaliser les taux.



Sources : CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

UNE CROISSANCE DU PIB ET DES LOYERS ATTENDUE PLUS FAIBLE, SURTOUT POUR LES COMMERCES

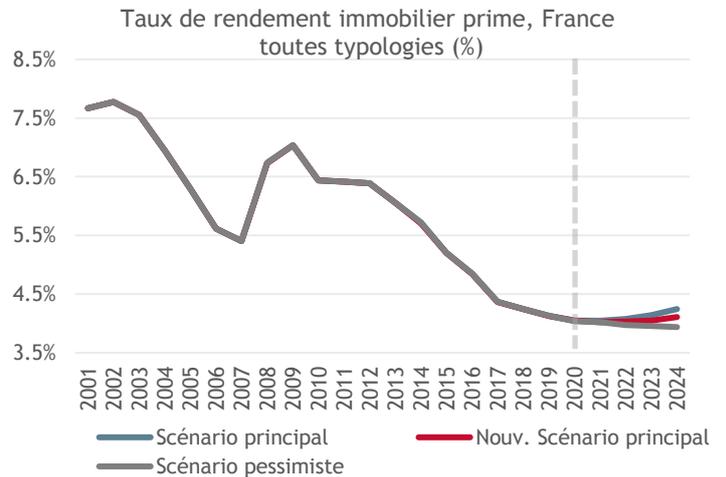
- Dans notre scénario pessimiste, nous avons estimé la croissance locative prime en nous fondant sur les révisions de croissance des PIB nationaux et sur des coefficients de régression historiques moyens entre la croissance du PIB et la croissance locative prime pour chaque typologie d'actif à l'échelle européenne depuis 1986.
- En utilisant cette approche simplifiée, nous en déduisons des baisses significatives des prévisions de croissance locative en France, toutes typologies confondues, de 1,5% par an dans notre ancien scénario principal à seulement 0,5% par an dans notre nouveau scénario principal et -0,8% par an dans notre scénario pessimiste.
- Le secteur du commerce devrait connaître une baisse plus importante que les bureaux car cette typologie a été historiquement deux fois plus sensible aux variations de croissance du PIB.
- Cette sensibilité plus importante des commerces à la croissance du PIB est amplifiée par les mesures de confinement et par l'impact sur le commerce physique de la croissance des ventes en ligne, déjà reflété dans une croissance locative faible dans notre ancien scénario principal.



Sources : CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

DES TAUX SOUVERAINS PLUS BAS POUR PLUS LONGTEMPS SOUTIENNENT LES TAUX IMMOBILIERS DANS LE SCÉNARIO PESSIMISTE

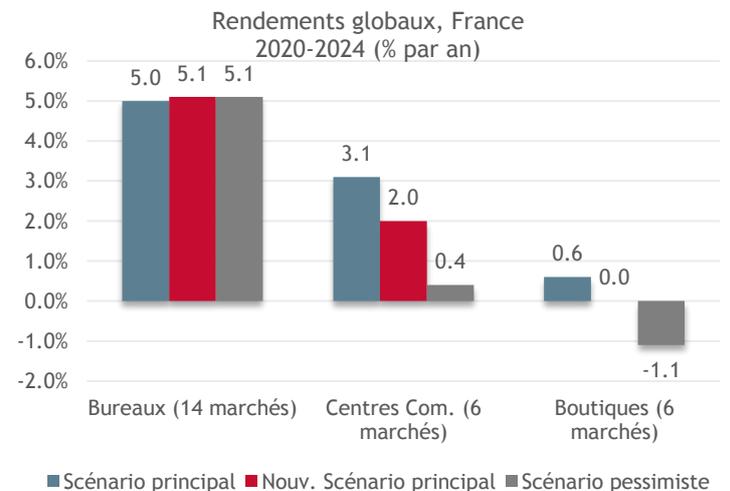
- Comme dans les scénarios de taux bas pour plus longtemps précédents, nos prévisions de taux de rendement immobiliers prime sont fondées sur les prévisions de taux de swap comme approximation des taux souverains à 10 ans.
- Des données sur les taux obligataires d'entreprises ne sont pas disponibles pour chaque pays européen. La relation entre les taux immobiliers et les taux obligataires corporate ne peut donc pas être analysée aussi facilement que celle avec les taux souverains.
- Etant donné la prime de risque élevée et le décalage dans le temps, historiquement, d'un ajustement des taux immobiliers suite à une évolution des taux souverains, les taux immobiliers prime devraient rester stables dans le scénario pessimiste. Néanmoins, les taux prime bureaux devraient être plus robustes que les taux prime des commerces pendant la période 2020-2024.
- Le nouveau scénario principal est fondé sur la différence entre les taux souverains de l'ancien scénario principal et ceux du scénario pessimiste.



Sources : CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

LES RENDEMENTS SUR 5 ANS TOUTES TYPOLOGIES CONFONDUES SONT RÉSILIENTS DANS LE SCÉNARIO PESSIMISTE

- Notre nouveau scénario principal indique un rendement global moyen de 4,4% par an les cinq prochaines années en moyenne en France. Cela représente une baisse de 30 pbb comparé à notre ancien scénario principal. Dans notre scénario pessimiste, nous nous attendons à un rendement global moyen de 4,0% par an, une baisse de 70 pbb comparé à notre ancien scénario principal.
- Néanmoins, les commerces de pieds d'immeuble et les centres commerciaux seront davantage impactés en raison de taux de rendement d'entrée plus bas et des baisses de loyers de marché attendues plus importantes.
- En raison d'un impact négatif important sur les valeurs vénale au cours des cinq prochaines années, nous estimons des rendements globaux compris entre -1,1% et +0,4% pour les commerces dans le scénario pessimiste.
- Les rendements globaux pour les marchés bureaux prime devraient être plus résilients, la moindre croissance locative étant compensée par une compression des taux, ce qui maintient les valeurs vénale constantes dans les différents scénarios.



Sources : CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

LEXIQUE

Croissant Ouest	Secteur qui regroupe la plupart des communes du département des Hauts-de-Seine (excluant le secteur de La Défense).
Demande placée	La demande placée des bureaux correspond à l'ensemble des locations ou ventes à l'occupant portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile. L'indicateur ne tient compte que des baux nouvellement signés pour une durée supérieure à 12 mois. À ce titre, les renégociations de bail et les ventes réalisées auprès des locataires déjà en place sont exclues.
Paris QCA	Quartier central des affaires. Le QCA est la partie centrale de l'ensemble formé par les 1er, 2e, 8e, 9e, 16e et 17e arrondissements de Paris.
Paris Centre Ouest	Il s'agit des parties restantes des arrondissements 1, 2, 8, 9, 16 et 17 de Paris.
Première périphérie	Secteur regroupant au nord les communes d'Aubervilliers, Bobigny, Clichy, L'Île-St-Denis, Le Pré-St-Gervais, Les Lilas, Pantin, St-Denis, St-Ouen ; à l'est, Alfortville, Bagnolet, Charenton-le-Pont, Créteil, Fontenay-sous-Bois, Joinville-le-Pont, Maisons-Alfort, Montreuil, Nogent-sur-Marne, St-Mandé, St-Maurice, Vincennes ; au sud, Arcueil, Bagneux, Cachan, Châtillon, Gentilly, Ivry-sur-Seine, Le Kremlin-Bicêtre, Malakoff, Montrouge, Vanves, Villejuif, Vitry-sur-Seine.
Taux obligataires corporate	Taux d'intérêt auxquels les entreprises peuvent s'endetter pour obtenir un crédit sur les marchés financiers. Celui-ci varie en fonction de la durée de l'obligation et de la qualité de la signature de l'entreprise qui emprunte.
Taux d'emprunt d'Etat à 10 ans	Titre de dettes émis par les Etats dont la maturité est de 10 ans. Il constitue la référence pour le taux de rendement sans risque à long terme. En France, il est connu sous le nom d'OAT (Obligations Assimilables du Trésor).
Taux de rendement « prime »	Le taux de rendement exprime le rapport existant entre le revenu de l'immeuble (loyers hors charges) et le capital engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation). Le taux de rendement prime est le taux de rendement le plus bas obtenu pour l'acquisition d'un bâtiment de taille standard par rapport à la demande dans le secteur de marché, d'excellente qualité et offrant les meilleures prestations, dans la meilleure localisation pour un marché donné.
Taux de swap	Un contrat d'échange de taux d'intérêt ou <i>swap</i> de taux d'intérêt permet d'échanger un taux d'intérêt variable contre un taux d'intérêt fixe. Les taux d'intérêt des contrats de swap sont les taux d'intérêt fixes certains qu'il est acceptable d'échanger contre un paiement à un taux variable futur incertain. Ils sont ici utilisés comme approximation des taux souverains futurs.
Taux de vacance	Le taux de vacance est le rapport entre l'offre immédiatement disponible (les locaux vacants) et le parc total existant pour un type d'actif et un secteur géographique donné.
Valeurs locatives « prime »	Loyer par mètre carré et par an, exprimé hors taxes et hors charges et non corrigé des avantages consentis par le propriétaire (franchise de loyer, réalisation de travaux, etc). Le loyer « prime » correspond à une moyenne pondérée des 10 transactions les plus élevées en termes de valeurs locatives, recensées au cours des six derniers mois et portant sur une surface supérieure ou égale à 500 m ² dans une zone géographique donnée.
Volumes d'investissement	Les volumes d'investissement sur les marchés immobiliers d'entreprise représentent la somme des acquisitions d'actifs immobiliers, réalisées par des acteurs agissant comme « investisseur immobilier » c'est-à-dire en vue de retirer de la détention du bien acquis un rendement financier, sous la forme d'un revenu locatif et/ou d'une plus-value à la revente.

À PROPOS D'AEW Ciloger

AEW Ciloger¹ est la société de gestion responsable de l'ensemble de l'activité institutionnelle et grand public du groupe AEW² en France. Elle dispose d'une expertise spécifique dans la création et la gestion de fonds et de mandats pour le compte de clients institutionnels et de fonds destinés à la clientèle de particuliers depuis 35 ans. Les actionnaires d'AEW Ciloger sont Natixis Investment Managers et La Banque Postale.

Au travers des fonds grand public, AEW Ciloger gère 23 SCPI (Sociétés Civiles de Placement Immobilier) et 2 OPCI grand public (Organisme de Placement Collectif Immobilier) représentant 7,5 Mds€ d'encours sous gestion et accompagne plus de 100 000 associés dans leurs investissements immobiliers. La société de gestion se classe parmi les cinq premiers acteurs de l'épargne immobilière intermédiée en France et développe une expertise dans l'ensemble des métiers de l'asset management immobilier pour compte de tiers. Le patrimoine géré est représentatif des secteurs de l'investissement immobilier en termes de typologie (bureaux, commerces, résidentiel) et de localisation (Ile-de-France, principales métropoles régionales et principales villes de la zone euro). AEW Ciloger distribue ses produits à travers trois grands réseaux bancaires (Caisse d'Épargne, Banques Populaires et La Banque Postale), les principales plateformes d'assurance et une sélection de conseillers en gestion de patrimoine partenaires.

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 69,5 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2019. 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 immobilier de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde. Au 31 décembre 2019, AEW gérait en Europe 33,0 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 d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de plus de 20 Mds€ en immobilier en Europe.

AEW s'engage à mener une approche durable et socialement responsable dans sa gestion d'investissements immobiliers et préservant et en améliorant la valeur des actifs de ses clients, existants et futurs.



Les dernières acquisitions emblématiques AEW Ciloger



Bureaux, Hélios
Massy



Bureaux, Gaia
Massy



Bureaux
Paris 11e

AEW CILOGER

SIÈGE SOCIAL : 22, RUE DU DOCTEUR LANCEREAUX - 75008 PARIS

TEL. : 01 78 40 53 00

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 leurs 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. La présente communication commerciale est émise par AEW Europe LLP, AEW Ciloger et AEW S.à.r.l. (ensemble « AEW ») filiales d'AEW SA. AEW SA appartient au Groupe AEW qui comprend également AEW Capital Management, L.P. et ses filiales ainsi que AEW UK Investment Management LLP. AEW SA et AEW Capital Management, L.P. sont des filiales de Natixis Investment Managers. ¹ AEW Ciloger, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP-07 000043.

¹ AEW Ciloger, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP-07 000043.

² AEW inclut AEW Capital Management L.P. et AEW SA, ainsi que leurs filiales et sociétés affiliées respectives.