

Réservé aux investisseurs professionnels. En Suisse réservé aux investisseurs qualifiés.

Le marché résidentiel européen

Novembre 2017

Aberdeen Asset Management



Pourquoi investir à l'international?

Il faut prendre en compte plusieurs paramètres avant d'investir à l'international.

Nous pensons que les avantages sont nombreux :

Avantages :

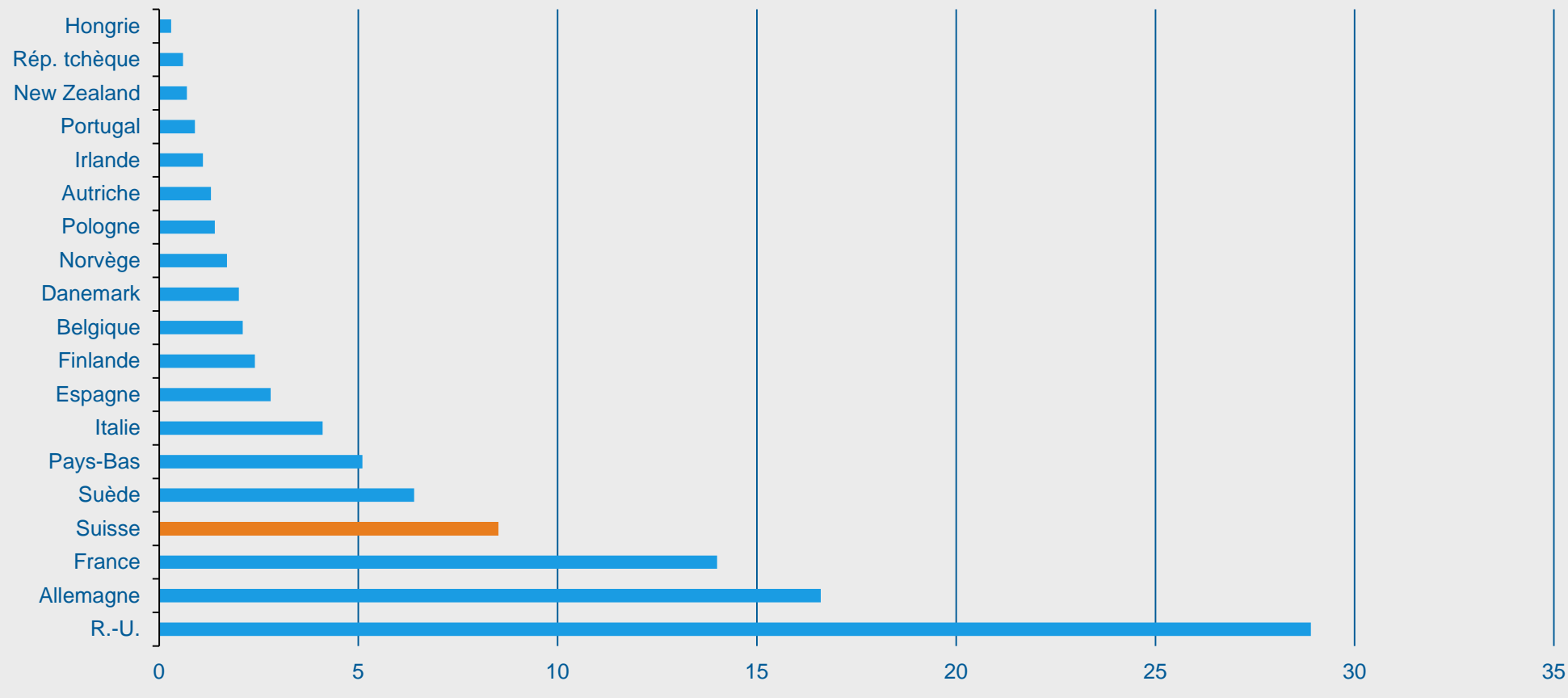
1. Rendements potentiellement plus élevés
2. Éventail d'opportunités plus large
3. Diversification et rendements ajustés du risque supérieurs

Paramètres à prendre en compte :

1. Effet de levier (et son incidence sur le risque)
2. Fiscalité (et son incidence sur le rendement)
3. Frais (et leur incidence sur le rendement)

La Suisse ne représente que 8% du marché européen de l'immobilier

Répartition du marché européen de l'immobilier disponible pour l'investissement (en %)



* Source : MSCI/IPD, 2016

Vue d'ensemble du marché suisse

- Marché de taille réduite à l'échelle européenne
- Forte pondération du secteur résidentiel
- La performance a été satisfaisante
- Vaste réservoir de capitaux domestiques, qui a cependant poussé les prix à la hausse de manière importante, engendrant des prévisions de performances futures plus faibles
- Rendements extrêmement faibles
- Faible taux de distribution inférieur à 4% pour les actifs "moyens", bien plus faible pour les actifs prime.
- Le marché est fortement survalorisé selon les indicateurs de valeur fondamentale
- Valorisations plus attractives dans d'autres marchés européens

Quels sont les avantages de l'investissement institutionnel dans l'immobilier résidentiel?

La possibilité de dégager, à long terme, des rendements ajustés du risque plus élevés qu'avec un investissement dans des biens commerciaux

Thèse d'investissement

- Le marché de location immobilière résidentielle pour les investisseurs institutionnels (grandes résidences d'appartements) n'existe que dans peu de pays, notamment aux Etats-Unis, au Japon et dans certains pays d'Europe
- L'investissement à l'échelle internationale a donc le vent en poupe, car les allocataires d'actifs ont conscience à la fois du potentiel de diversification du secteur, mais également du potentiel de rendements ajustés du risque élevés
- Les investisseurs ont tendance à mettre les biens immobiliers résidentiels et commerciaux dans le même panier, mais des différences fondamentales les distinguent:
 - Le secteur résidentiel peut afficher une croissance du revenu régulière, au moins en phase avec l'inflation
 - La demande de logements résidentiels augmente avec les niveaux de revenu, ce qui n'est pas forcément le cas dans le secteur des biens commerciaux
 - L'assouplissement du marché du travail et les contraintes pesant sur le marché des prêts immobiliers peuvent favoriser le marché de la location, créant des occasions d'investissement
- Dans certains pays, l'accès à des actifs générant du revenu peut être difficile,
- mais le secteur institutionnel devrait y prendre beaucoup d'ampleur
- Lorsqu'il est difficile de trouver des investissements qui dégagent des revenus, les investisseurs peuvent se tourner vers les programmes de construction de logements et les possibilités d'emprunt si les données fondamentales sont solides

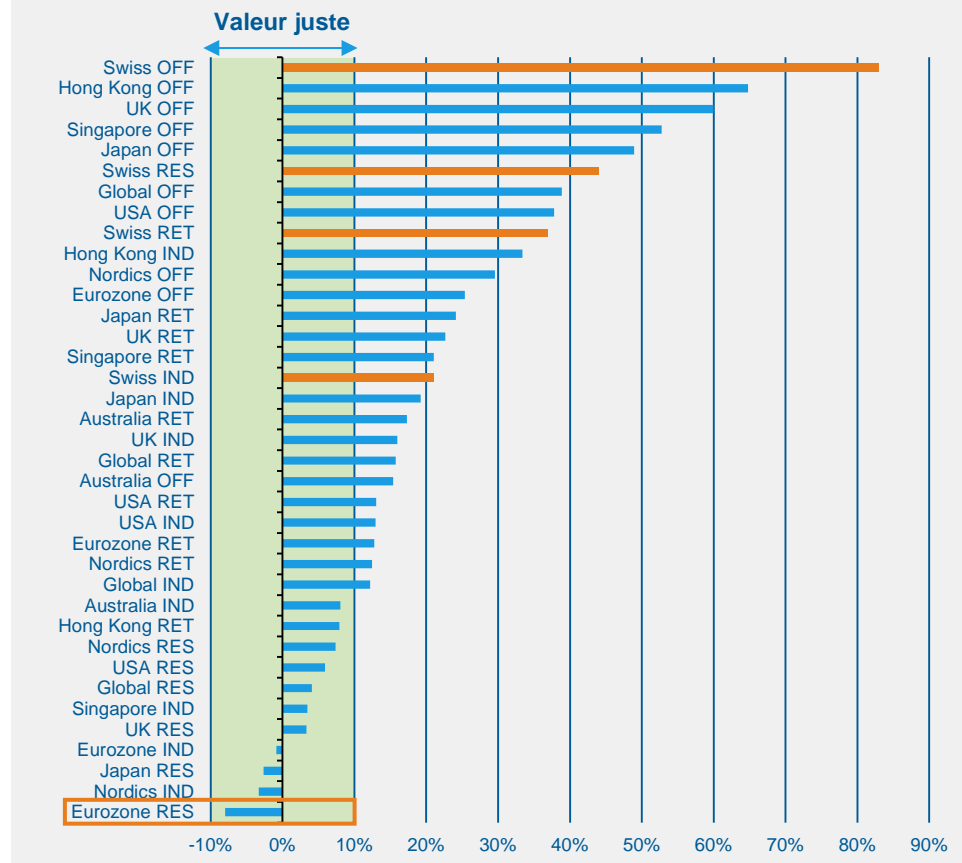


Nous voyons des gains d'efficacité importants dans les nouveaux grands ensembles immobiliers

Selon notre indicateur à long terme, le secteur résidentiel affiche une valorisation attrayante à l'échelle internationale

Les marchés résidentiels de la zone euro figurent parmi les plus intéressants

Prix de marché relativement à la valeur fondamentale, en pourcentage



- Le secteur résidentiel nous paraît plus intéressant, à l'échelle mondiale
- Nous considérons que les espaces de bureaux sont les investissements qui dégagent le moins de valeur
- Parmi toutes les combinaisons principales région/secteur analysées, nous estimons que le secteur résidentiel de la zone euro est celui qui offre le meilleur rendement ajusté du risque

Le secteur résidentiel européen est un bon investissement

Présenté à titre d'illustration uniquement.
* Source : Aberdeen Asset Management, le 17 mai

Qu'entend-on par « secteur résidentiel »?

	Court terme ←—————→ Long terme				
	Type de résidence				
Points forts	Appartement services compris	Résidences étudiantes	Locations en immeubles collectifs/privés	Maisons de retraite	Logements sociaux
Demande/offre	✓	✓	✓✓✓	✓	✓✓
Dimension	xxx	✓✓	✓✓✓	✓	✓
Possibilités d'investissement	xx	✓	✓✓✓	✓	xx

Le marché de la location dans le secteur locatif privé (logement privé/immeubles collectifs) offre les meilleurs atouts

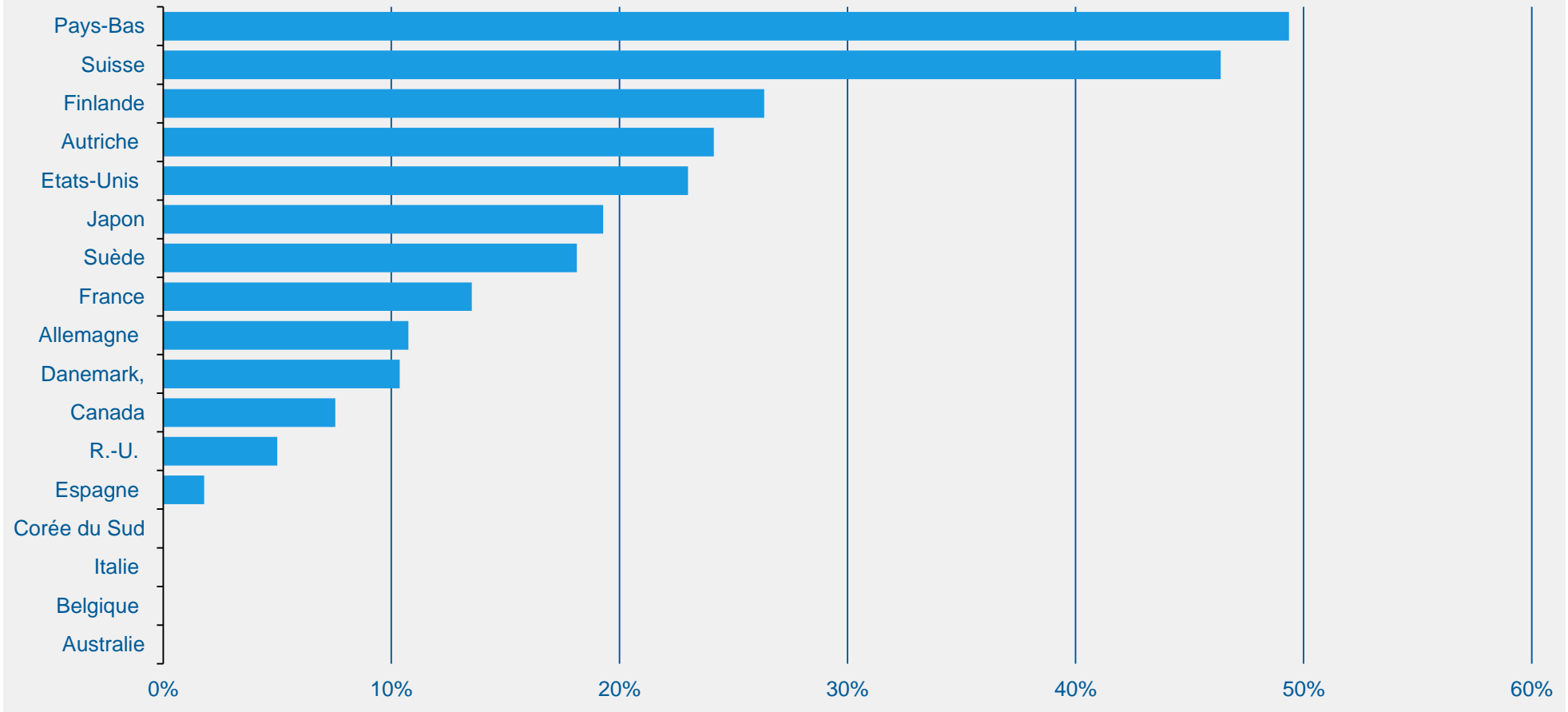
Source : Aberdeen Asset Management, fév 16

Pourquoi le secteur résidentiel?

A l'exception de quelques pays, l'allocation institutionnelle dans le logement est assez limitée

Le secteur résidentiel est déjà bien investi aux Etats-Unis, au Japon et dans quelques petits pays européens

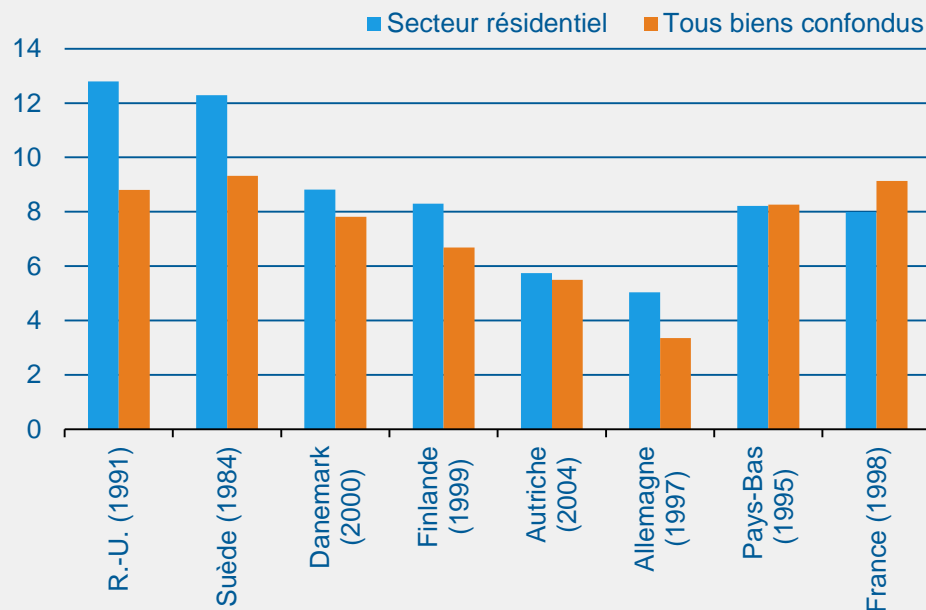
Part du marché immobilier résidentiel institutionnel dans le marché global (pays choisis), 2014



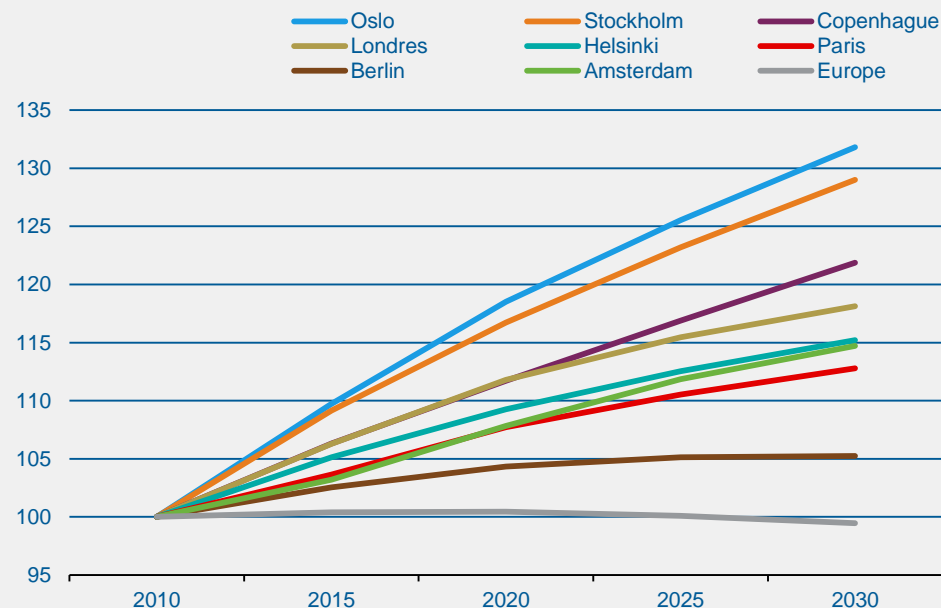
Source : MSCI, 2015

Pourquoi le secteur résidentiel? Une surperformance due à une demande élevée

Surperformance historique dans la plupart des marchés*



Prévisions démographiques (indice, 2010 = 100)

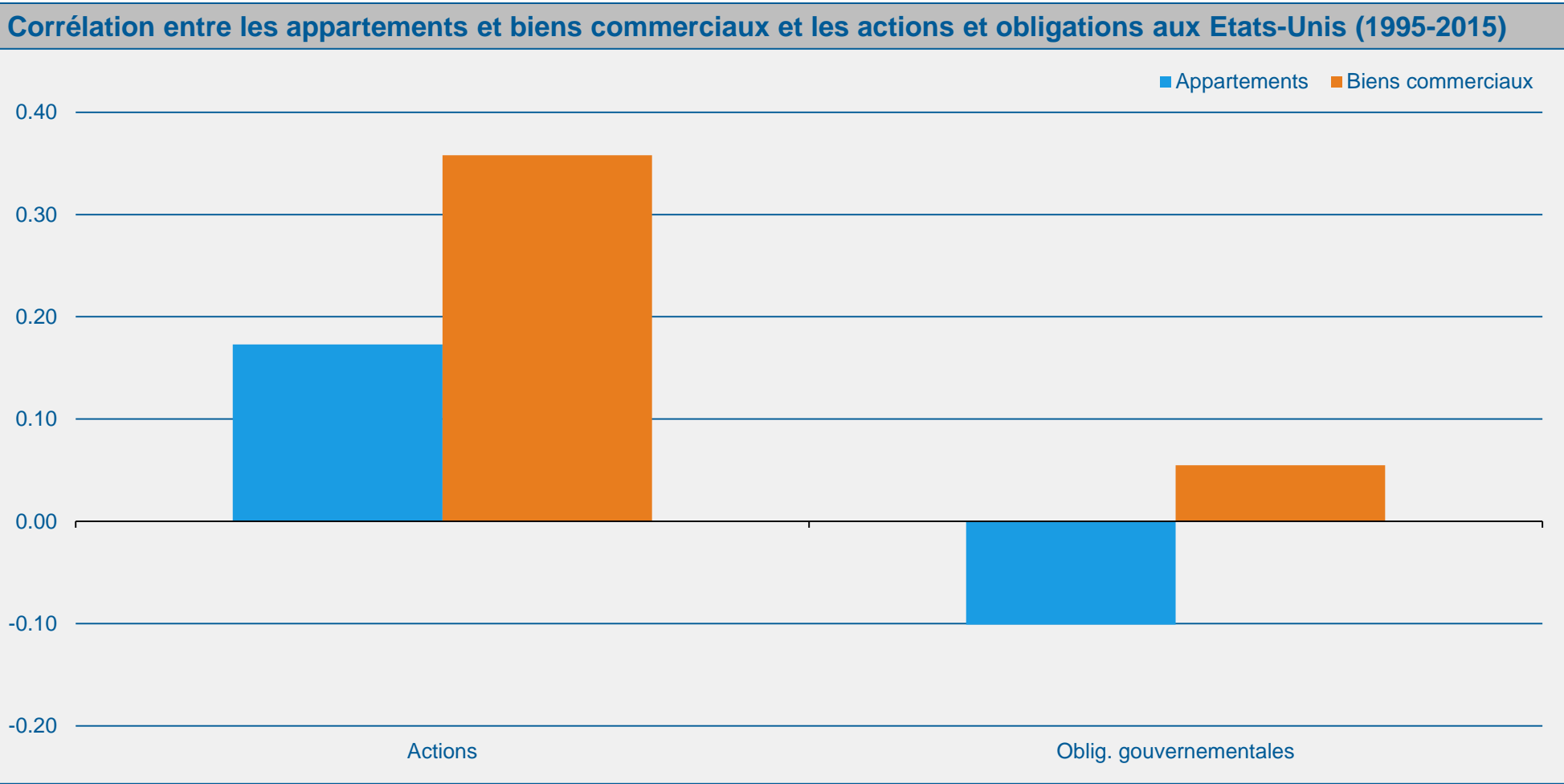


- Les migrations croissantes, la croissance démographique forte, les mariages plus tardifs, la diminution de la taille des foyers et le coût d'achat du neuf stimulent la demande dans le secteur de la location résidentielle privée
- Excellent facteur de diversification, faible corrélation avec les biens commerciaux et moindre volatilité
- Taux d'inoccupation minimale, revenu stable et très sûr assorti d'un potentiel élevé de hausse du revenu locatif

* Depuis le lancement de l'indice (IPD/MSCI)
Sources : MSCI, Nations Unies

Les appartements offrent les avantages de la diversification dans un portefeuille multi-actifs

L'immobilier résidentiel peut potentiellement constituer un portefeuille plus stable qu'un portefeuille réduit à l'immobilier commercial

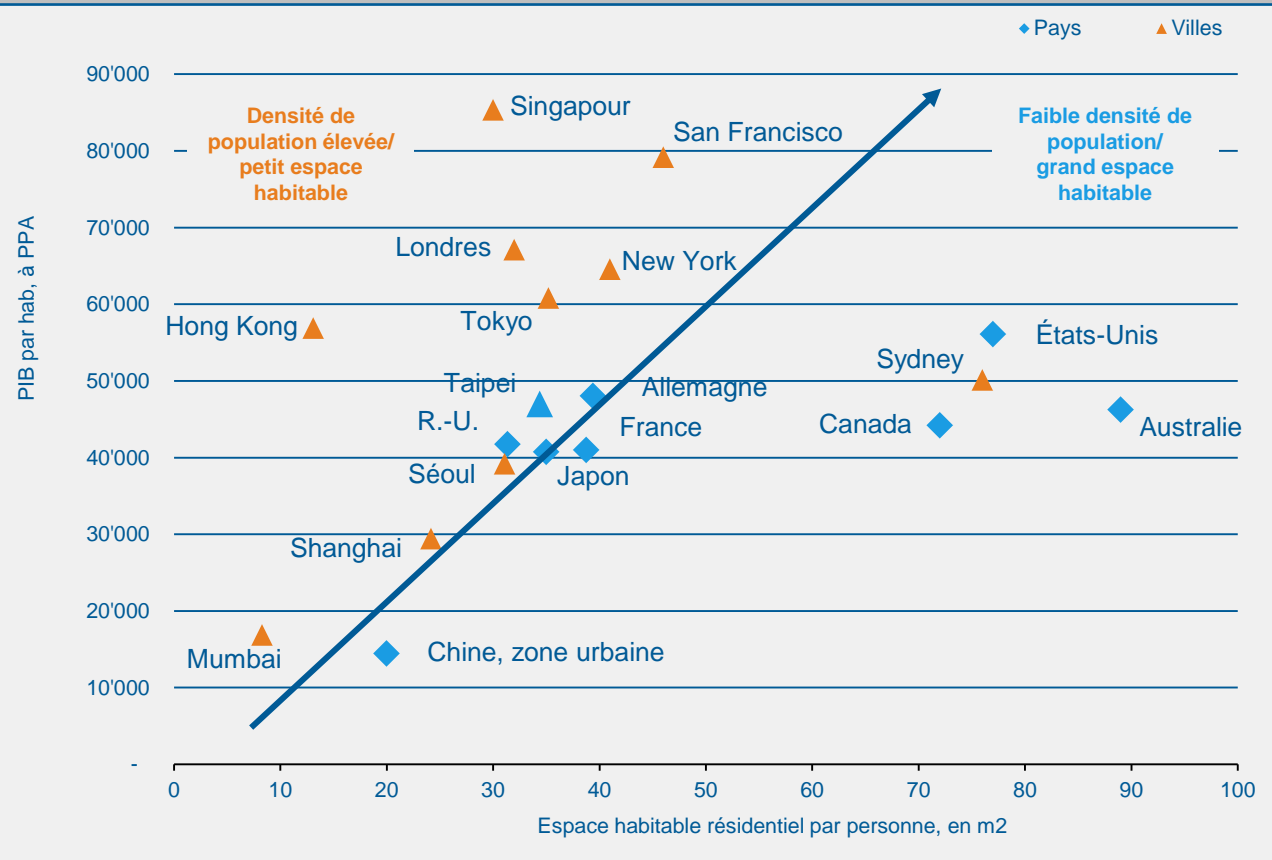


Source : NCREIF, Datastream, Aberdeen Asset Management, août 16

Les « villes gagnantes » possèdent moins d'espace habitable en raison d'une densité urbaine élevée

Plus leurs revenus augmentent, plus les foyers souhaitent vivre dans un espace plus grand, mais la hausse de la demande entraîne souvent une hausse des prix des logements

Espace résidentiel habitable et revenu par habitant

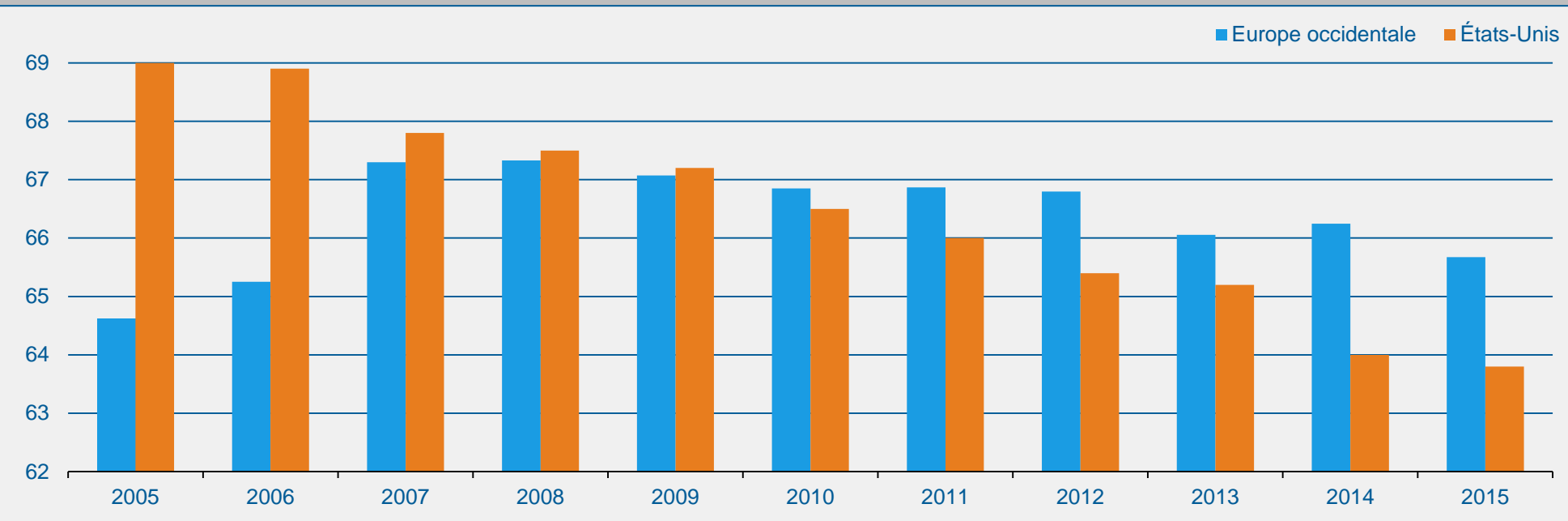


- Les « villes gagnantes » sont généralement plus densément peuplées et incapables de répondre aux demandes d'espace de logement supplémentaire
- Les niveaux de construction augmentent dans certaines d'entre elles, mais après-coup, sans parvenir à résoudre rapidement la pénurie constante d'espace habitable
- Le logement est un thème d'investissement prisé dans les villes les plus recherchées, où il répond aux besoins d'espace non résolus
- Cette situation contraste avec l'efficacité croissante de l'usage de l'espace commercial, où la densité d'occupation baisse même lorsque les revenus/bénéfices augmentent

Source : Bureaux nationaux de la statistique, Aberdeen Asset Management, 17 mars

Les taux d'occupation par les propriétaires sont en baisse, pour de nombreuses raisons

Taux d'occupation par les propriétaires, en pourcentage



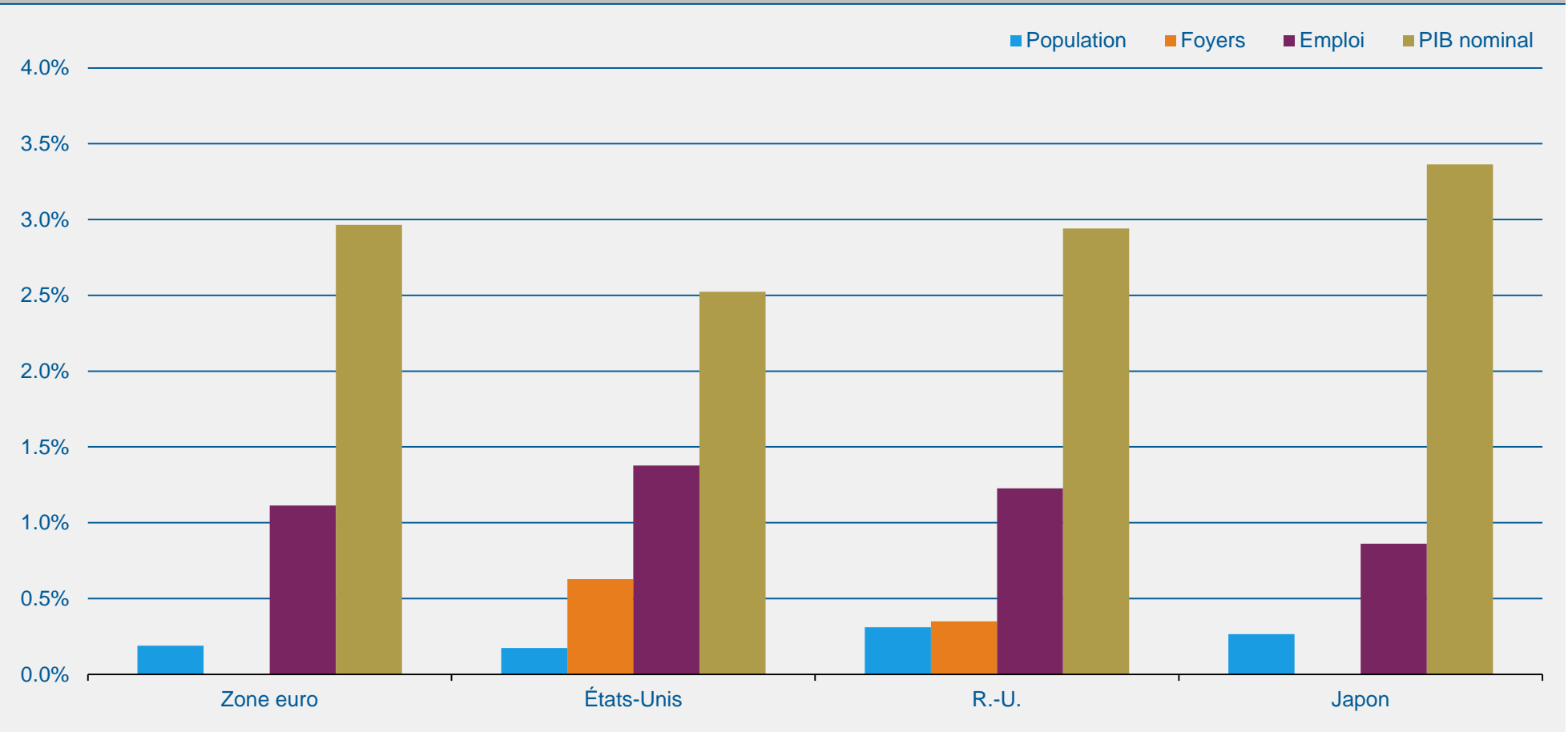
- Un marché du travail plus souple et la faible croissance du revenu peuvent expliquer, en partie, la hausse des locations
- Les contraintes pesant sur les procédures de prêt immobilier depuis la crise financière mondiale limitent les possibilités d'occupation par les propriétaires
- Le bas niveau du revenu disponible de la génération Y en particulier est un facteur qui explique la croissance du marché de la location

Source : US Census Bureau, Fédération hypothécaire européenne, Eurostat, 2017

Les moteurs économiques de l'immobilier résidentiel sont assez stables

La croissance démographique et la croissance des ménages affichent de faibles fluctuations par rapport à l'emploi et à l'activité économique

Moteurs économiques de l'immobilier résidentiel (population/foyers) et commercial (emploi/PIB)

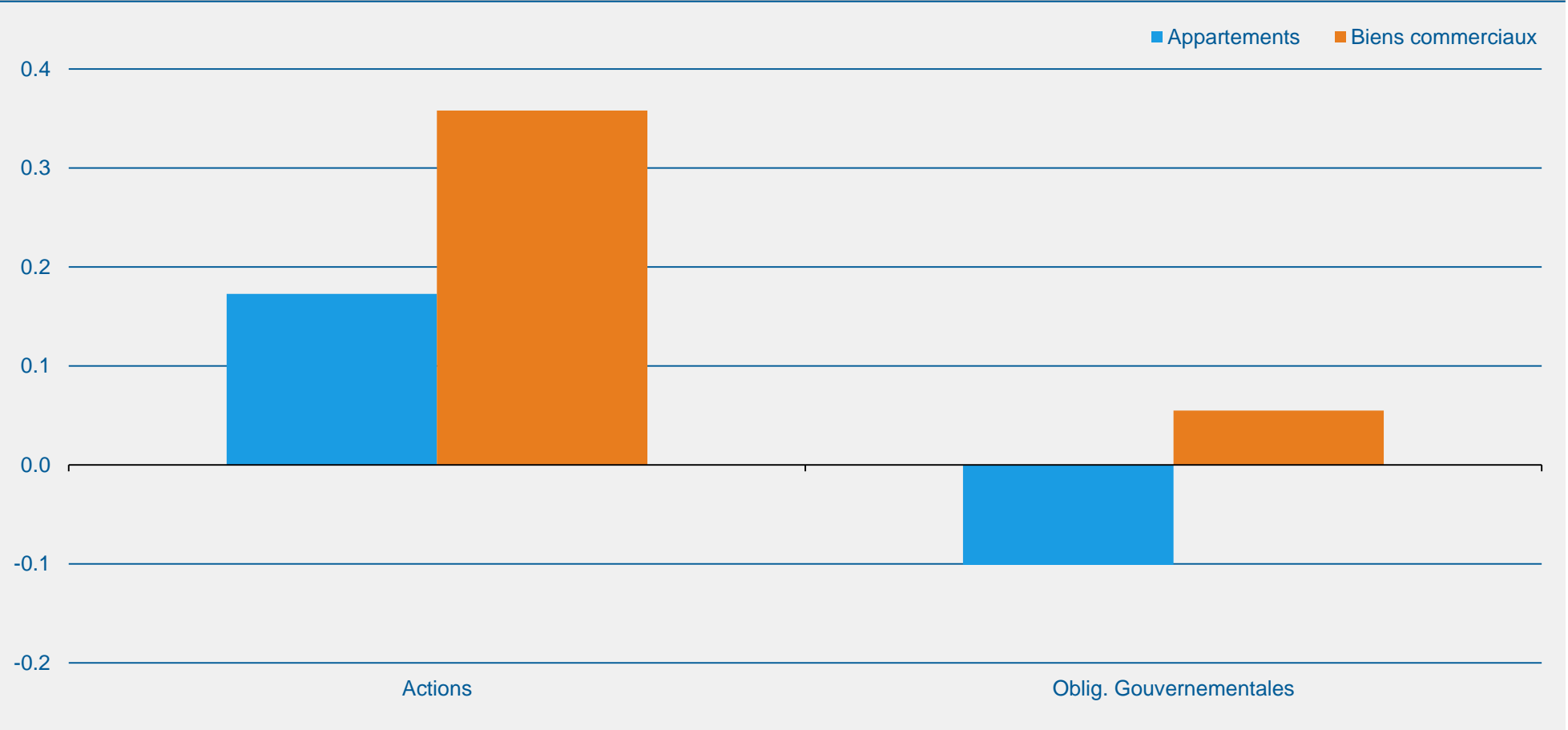


Source : NCREIF, Datastream, Aberdeen Asset Management, août 16

Les appartements offrent des avantages de diversification plus élevés dans un portefeuille multi-actifs

Les logements collectifs peuvent potentiellement constituer un investissement plus stable qu'un portefeuille réduit aux biens commerciaux

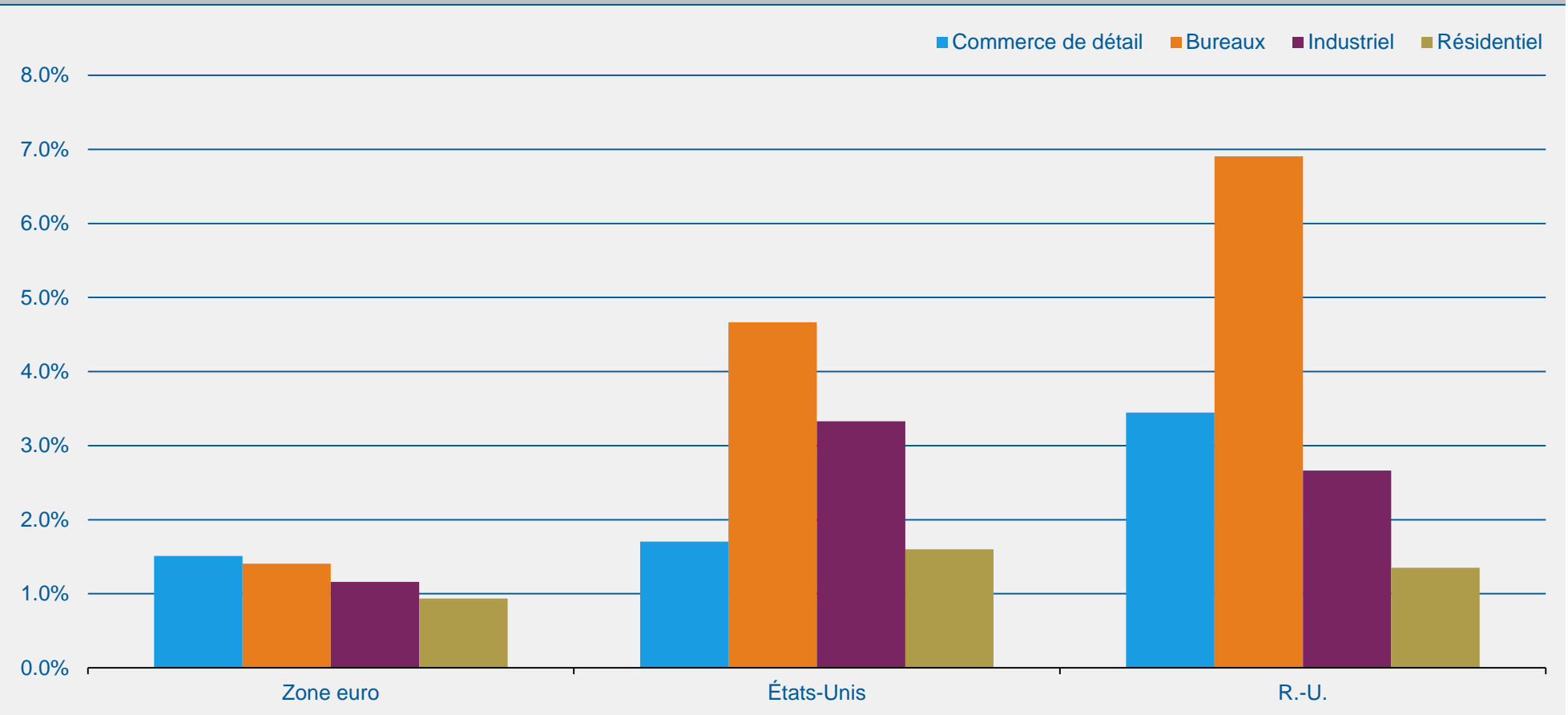
Corrélation entre les appartements et biens commerciaux et les actions et obligations aux Etats-Unis (1995-2015)



Source : NCREIF, Datastream, Aberdeen Asset Management, août 2016

La volatilité de la location résidentielle est plus faible que celle du secteur commercial

Volatilité des loyers par secteur immobilier, % par année (1995-2015)

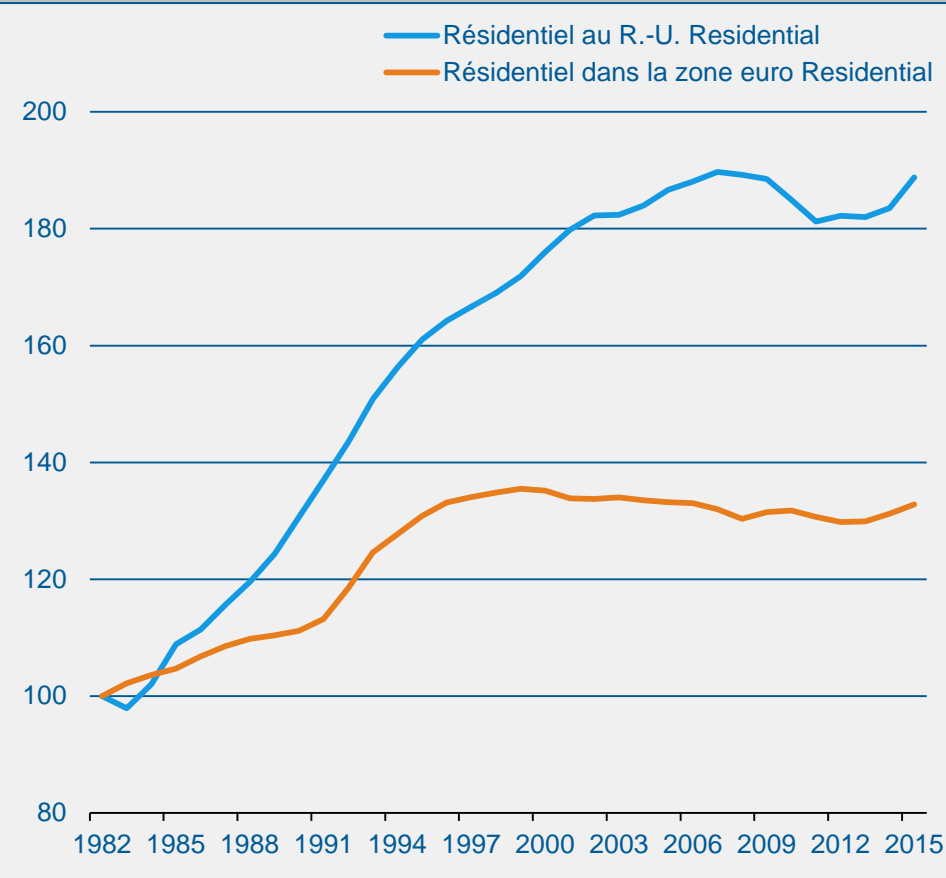


Source : NCREIF, Datastream, Aberdeen Asset Management, août 16

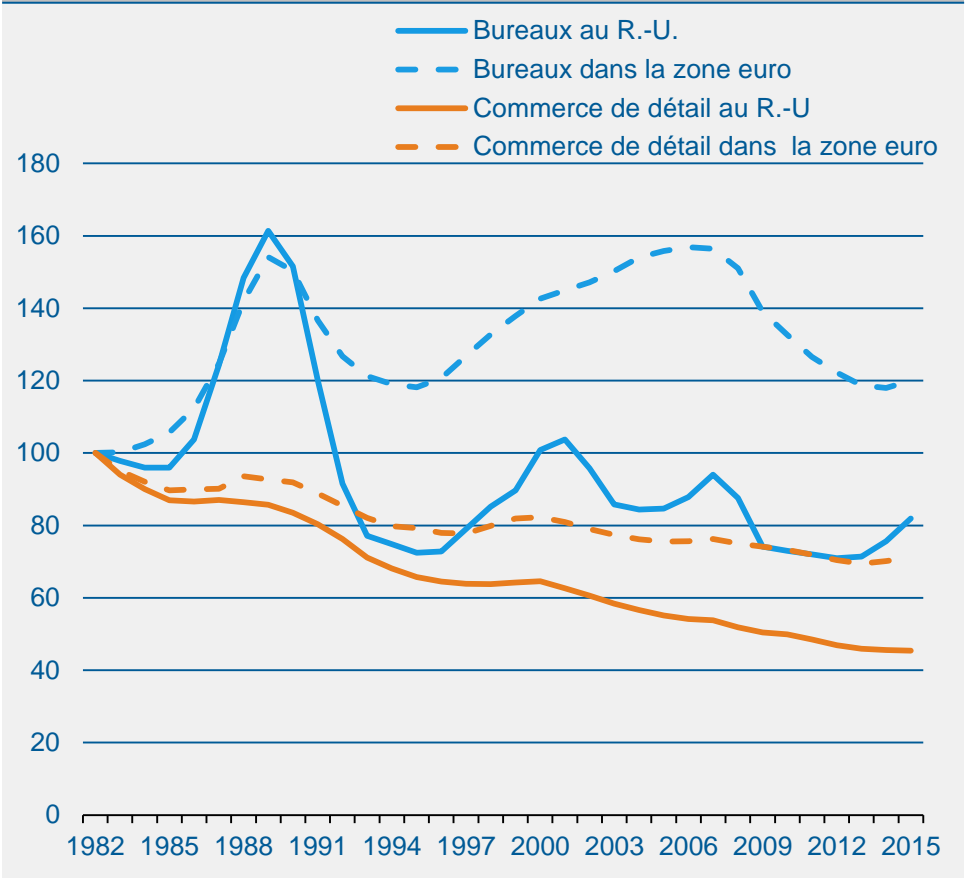
Les loyers résidentiels suivent l'inflation, ce qui n'est pas le cas de l'immobilier commercial

Les loyers résidentiels sont soutenus par les contraintes de l'offre, ce qui est moins tangible sur le marché des biens commerciaux

Loyers résidentiels (1982 = 100)



Loyers commerciaux (1982 = 100)

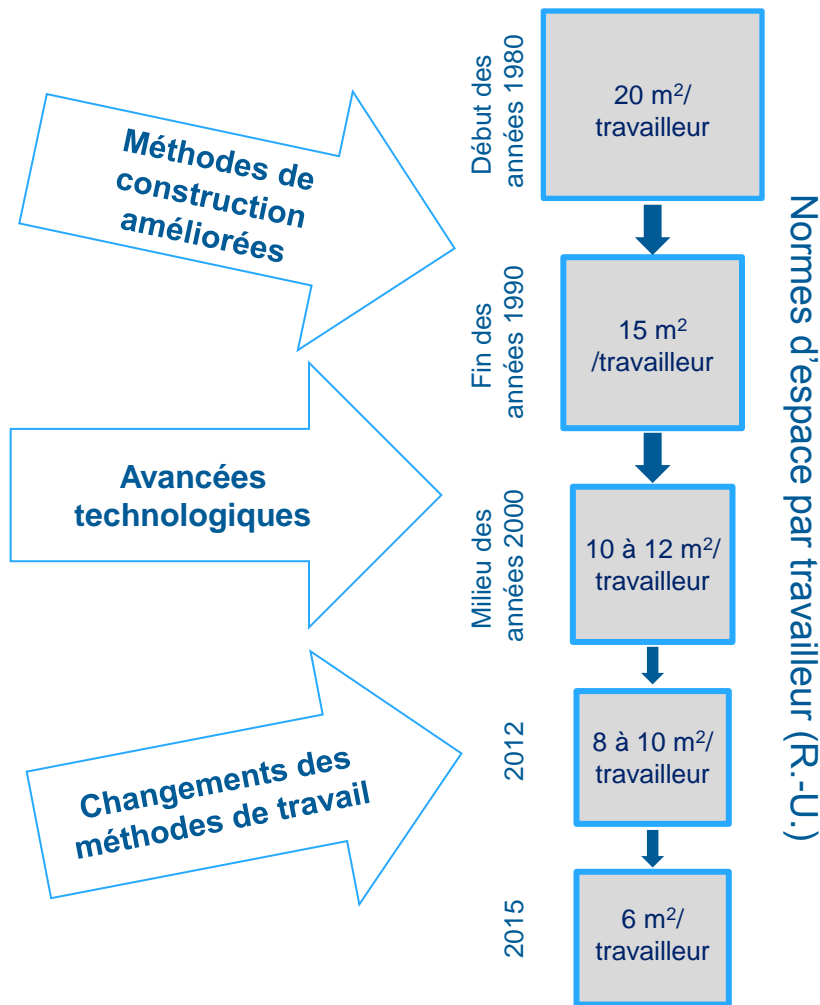


Source : MSCI, Datastream, OCDE, Aberdeen Asset Management, août 16

Les secteurs commerciaux s'essoufflent

Les bureaux sont occupés plus efficacement, la demande est moins élevée

La gestion plus efficace des espaces contribue à la baisse de la demande globale, à un taux d'usure plus rapide et à un cycle plus rapide

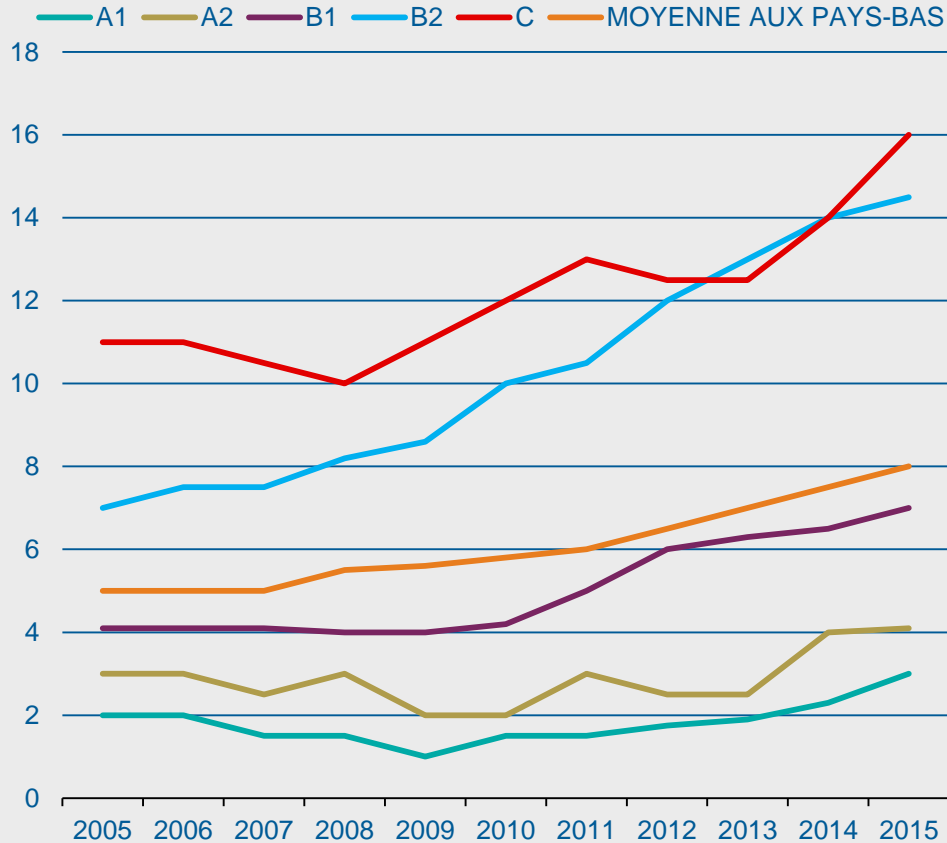


- Les nouveaux projets immobiliers sont plus efficaces
 - Globalement, plus de deux fois plus de travailleurs par m² qu'il y a 30 ans
- Cependant, on constate des différences selon les pays
 - Allemagne, Danemark, assez élevés environ 20 m²
 - Etats-Unis, Australie, Nouvelle-Zélande, environ 15 m² en moyenne, en baisse
- 6 m²/travailleur dans certains immeubles au Royaume-Uni
 - Siège social de Centrica (Oxford) et White Collar Factory (Londres)
- **Conséquence sur les motivations des occupants et des sous-locataires**

Source : Land Securities, Bates Smart, CBRE, Aberdeen Asset Management, 2003-2015

La croissance du commerce de détail pèse sur les résultats des centres commerciaux

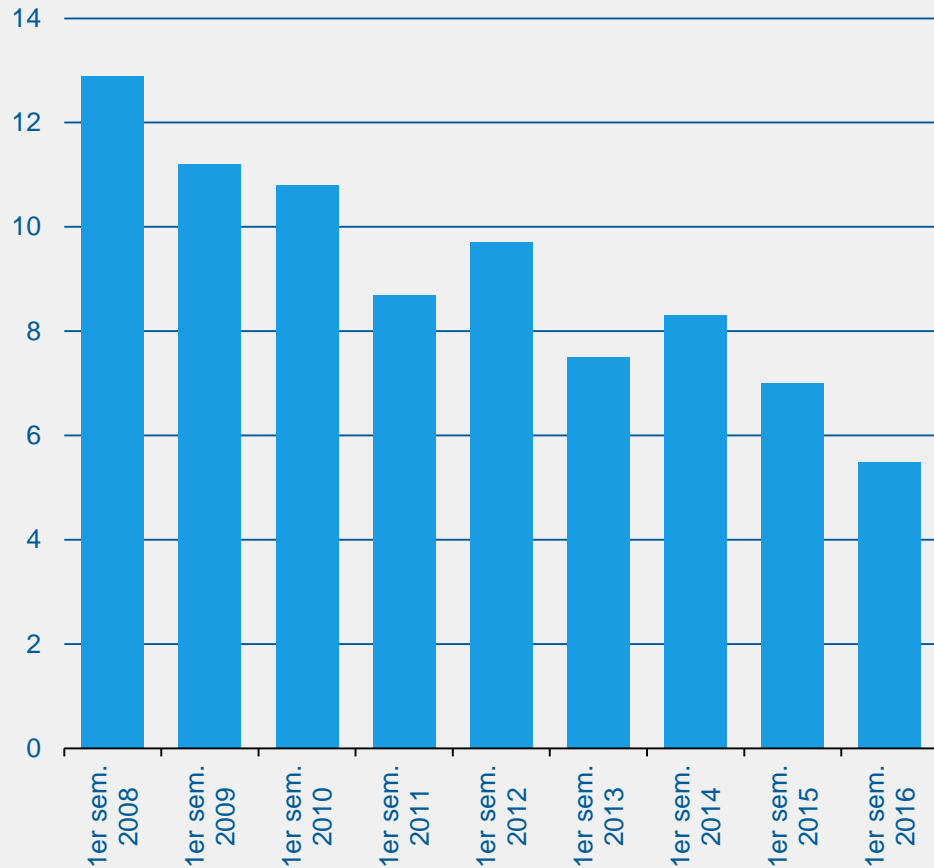
Inoccupation par segment aux Pays-Bas (%) – hausse structurelle, et non cyclique, de l'inoccupation



Source – Syntrus Achmea, Investing in Dutch real estate 2015

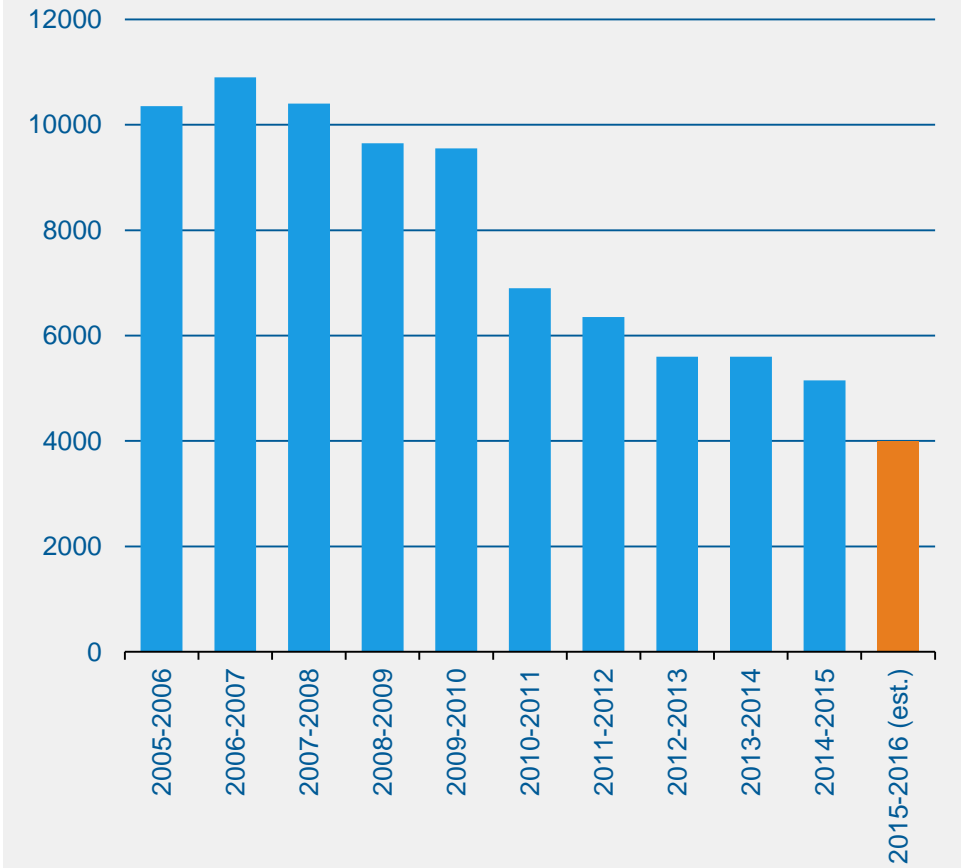
La rentabilité du marché de détail européen est en chute libre

Détaillants – marge bénéficiaire moyenne, en %, p.a.



Source : Étude de PMA sur les sociétés de commerce européennes cotées (2016)

H&M – densité du bénéfice (EBIT par m² en SEK)



Source : Comptes de la société H&M, Morgan Stanley, nov 16

Le secteur résidentiel bénéficie de la pénurie structurelle de l'offre

La pénurie de logements – un problème politique croissant en Europe

Se loger à Amsterdam est devenu impossible pour les faibles revenus

Les immigrants et les startups informatiques souffrent de la pénurie d'espace en Suède

Quel candidat à la mairie de Londres pourra résoudre la crise du logement dans la capitale?

L'essor de la ville de Copenhague aggrave la crise du logement

Les villes allemandes face à la pénurie de logements

LES DIRIGEANTS D'ENTREPRISE PRÉVIENNENT :

LA CRISE DU LOGEMENT MET EN PÉRIL L'INDUSTRIE LONDONIENNE

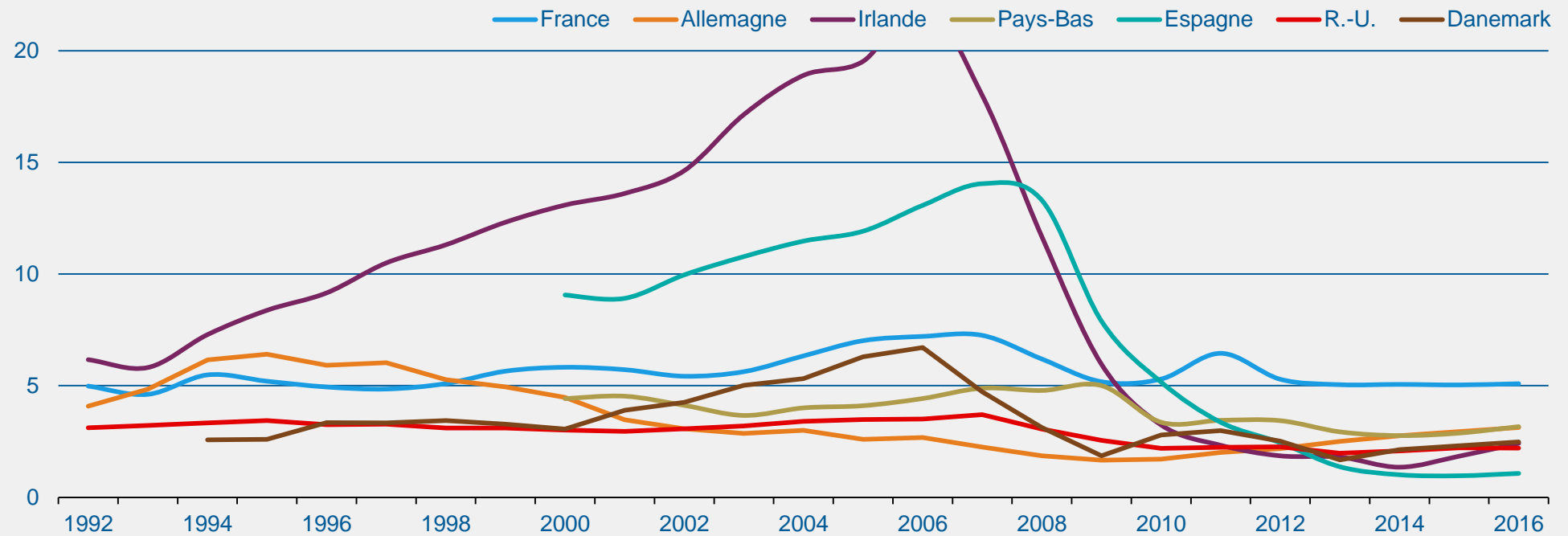
Paris : vivre dans un box d'entrepôt n'a jamais coûté aussi cher

LA REPRISE DE L'ÉCONOMIE IRLANDAISE PÈSE SUR LA PÉNURIE DE LOGEMENTS

Les projets de construction de logements restent extrêmement bas en Europe

Les livraisons de logements au R.-U. et en Allemagne restent très faibles

Livraisons de logements par millier d'habitants



- Conséquence des financements bancaires insuffisants et contraintes de planification dans certains pays
- Coûts de construction en hausse (coût des terrains en hausse, mesures de développement durable, coûts élevés de la main-d'œuvre)

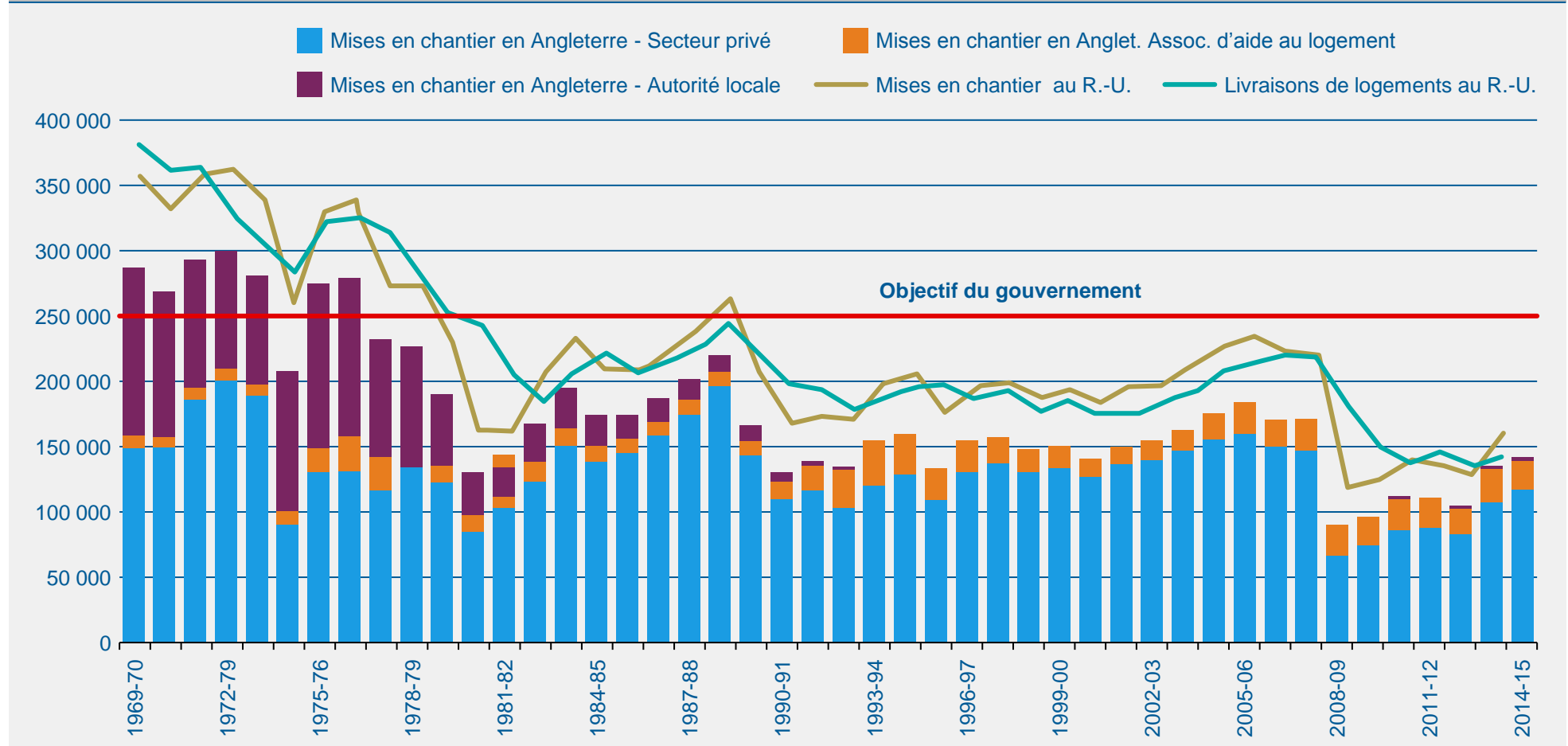
Les niveaux de livraisons de logements sont bien en deçà des besoins, notamment au R.-U.

Source : Aberdeen Asset Management, National Statistics, Bulwien, PMA, Euroconstruct, 2017

La tendance à la baisse de la construction de logements est durable au R.-U.

Le manque de logements est chronique, surtout à Londres

Construction de logements : logements permanents mis en chantier et livrés par exercice



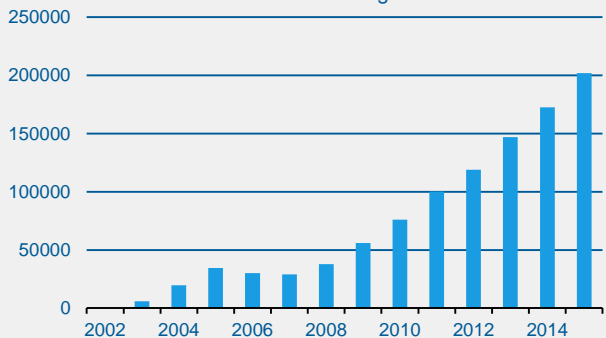
Source : DCLG, National Statistics, 15 jui

L'offre de logements résidentiels neufs ne suit pas la croissance démographique

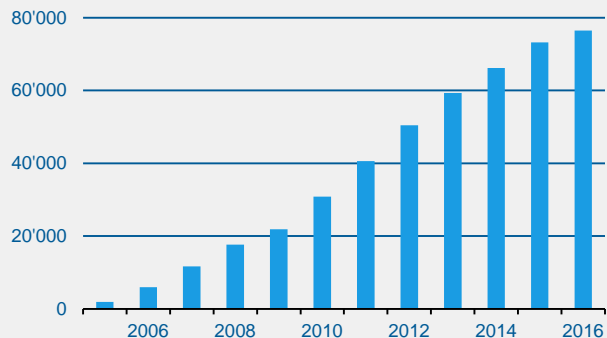
La croissance cumulée de la pénurie de logements est une tendance persistante à l'échelle de l'Europe

Londres

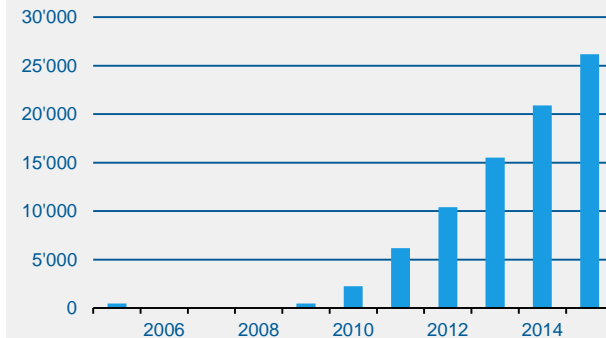
Pénurie cumulée de logements*



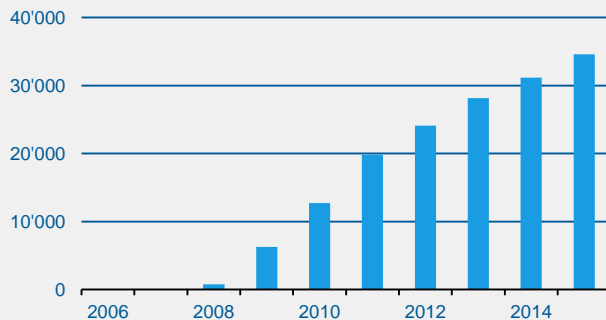
Stockholm



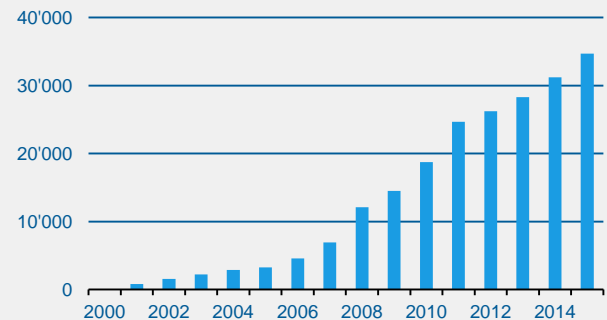
Francfort



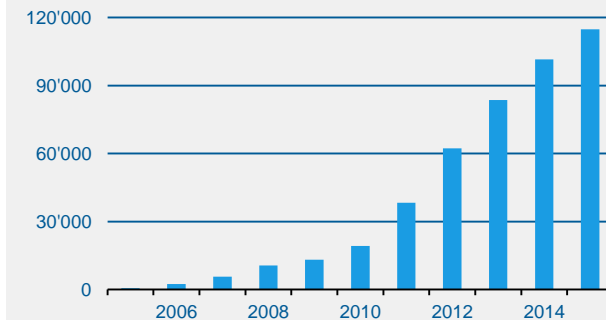
Copenhague



Oslo



Berlin



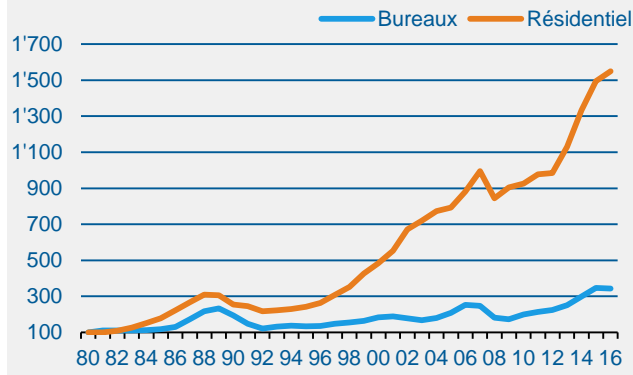
Les calculs sont effectués en faisant la différence entre la croissance du nombre de logements et le nombre de logements livrés

Source : Nations Unies, bureaux nationaux de la statistique, IPD, Bulwien, Nationwide, 2016

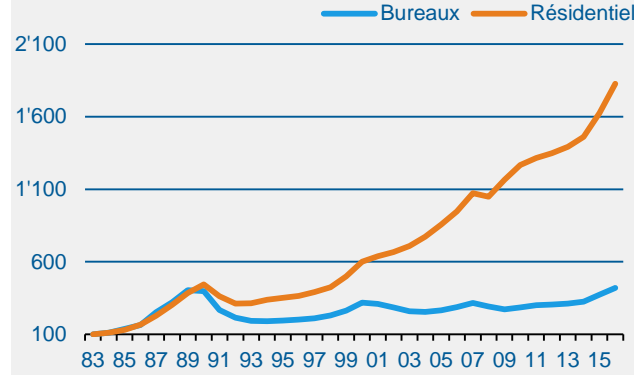
Il est vrai que le logement est cher à Londres, mais la pénurie de logements y est immense

La valeur du secteur résidentiel augmente bien plus rapidement que celle des bureaux

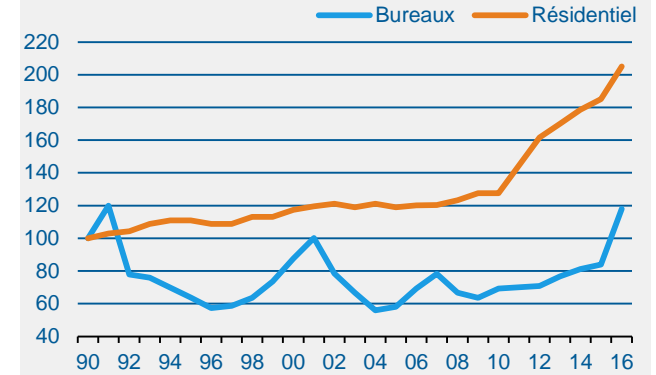
Croissance du capital à Londres



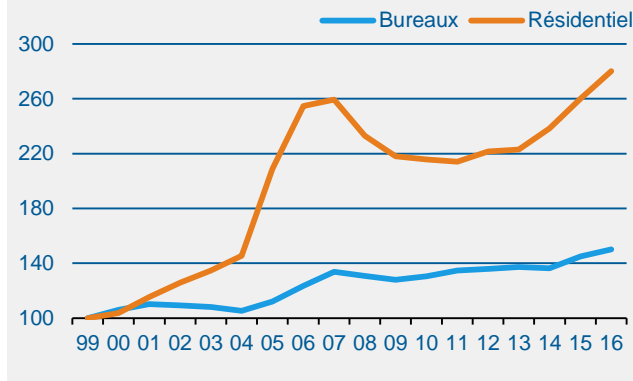
Stockholm



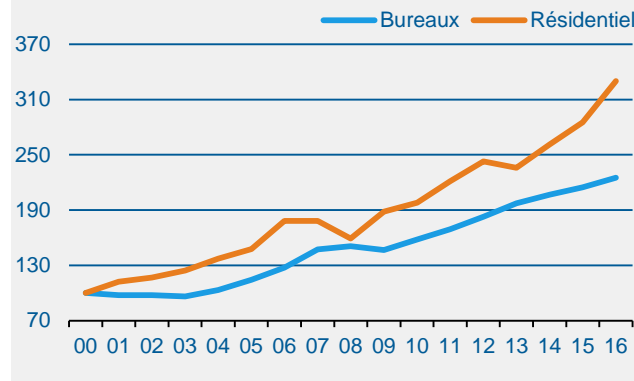
Frankfort



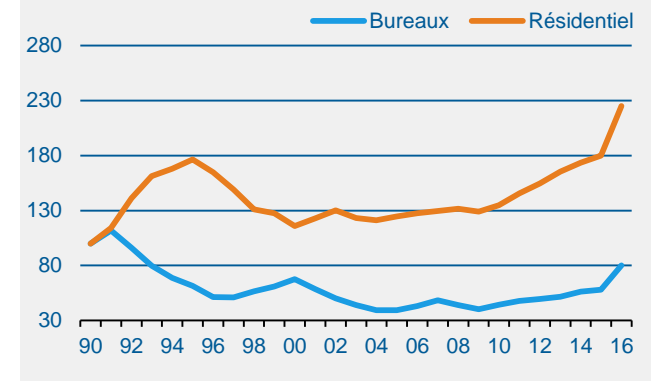
Copenhague



Oslo



Berlin



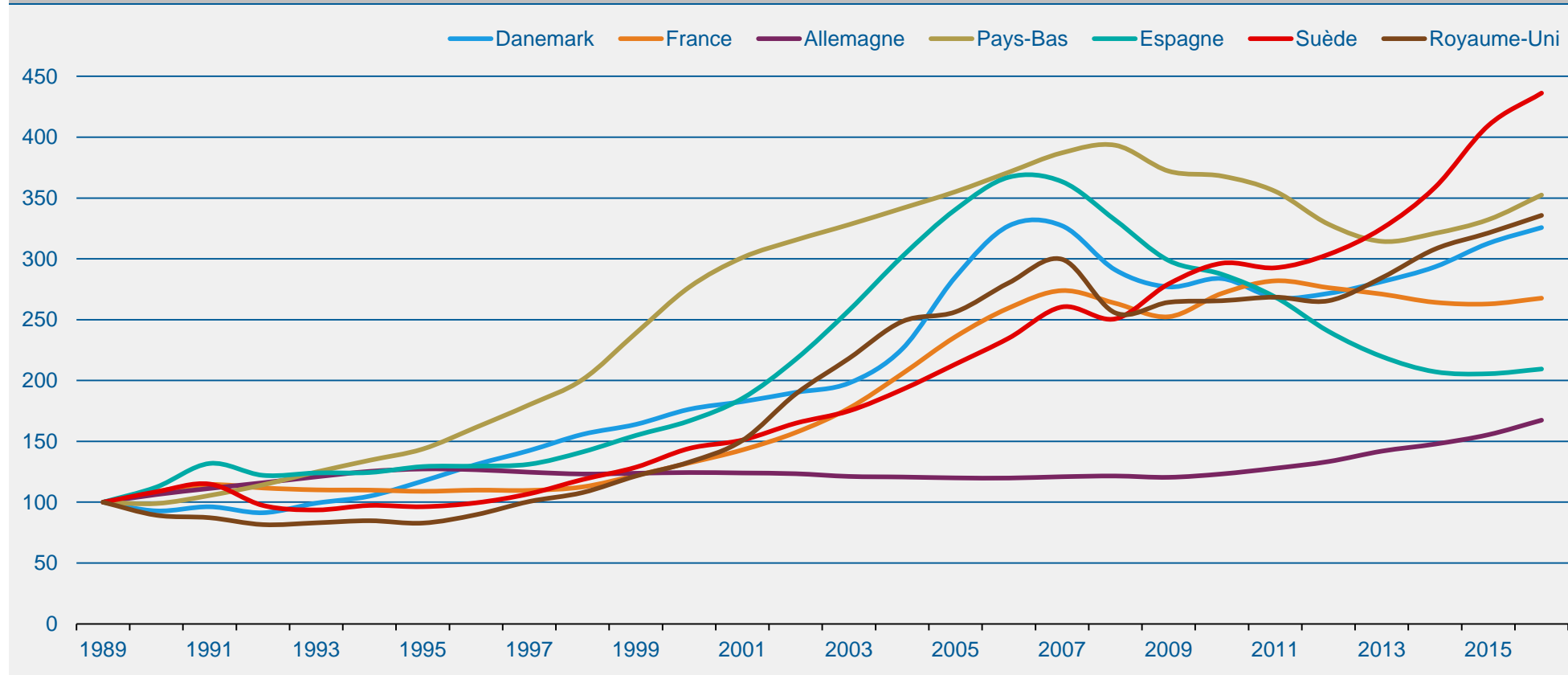
100 = valeur du capital à la date de début de l'indice

Source : MSCI, Bulwien, Nationwide, 2017. La performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs

Croissance de la valeur du capital : les données sont très différentes en Allemagne

La valeur du secteur résidentiel allemand est remarquablement stable, en fort contraste avec les autres marchés

Indice de la valeur du capital en fonction du prix du logement, 1989 = 100



Une plus grande prudence est nécessaire en Suède et au R.-U.

Source : Aberdeen Asset Management, PMA, BIS, Eurostat, juillet 2017

Conclusion

- Les données fondamentales de l'offre et de la demande du secteur résidentiel sont très solides
- La valeur du capital est en hausse dans presque tous les marchés européens
- La hausse des flux migratoires, la forte croissance démographique, les mariages plus tardifs, la diminution de la taille des foyers et le coût d'achat du neuf sur certains marchés stimulent la demande
- Les projets de construction de logements ne suivent pas le rythme de l'augmentation du nombre de foyers dans les «villes gagnantes»
- L'offre de logements de haute qualité existants est limitée
- Il est judicieux d'envisager des engagements et des projets de développement si les risques sont convenablement gérés (meilleure disponibilité/prix, influence possible sur la qualité/l'aménagement)
- La connaissance du marché local est essentielle. Les réglementations et les normes de marché sont très différentes selon les pays, voire selon les villes
- Les changements structurels ont des conséquences négatives sur le commerce de détail et les bureaux

Informations importantes

Diffusion réservée à un usage professionnel limité – Document non destiné à une distribution générale

Document émis par Aberdeen Asset Managers Limited («Aberdeen»). Société enregistrée en Écosse sous le n° 108419. Siège social : 10 Queen's Terrace, Aberdeen, AB10 1YG. Société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni.

Le présent document est émis à titre purement informatif. Il ne doit pas être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue d'une négociation des investissements qui y sont mentionnés. Le présent document ne constitue pas un document d'investissement tel que le définit la Directive européenne 2003/125/CE. Aberdeen Asset Managers Limited («Aberdeen») ne peut garantir l'exactitude, l'adéquation ou l'exhaustivité des informations et des données contenues dans le présent document, et décline expressément toute responsabilité en cas d'erreur ou d'omission liée à ces informations ou données.

Les recherches ou analyses utilisées pour préparer le présent document proviennent des propres sources d'Aberdeen, qui les utilise et sur lesquelles elle peut fonder ses décisions. Les résultats obtenus de la sorte sont communiqués fortuitement et l'exactitude des informations ne peut être garantie. Certaines informations du présent document peuvent contenir des prévisions ou des déclarations prospectives sur des événements futurs ou sur la performance financière future de pays, de marchés ou de sociétés. Ces déclarations sont des projections uniquement. Les événements ou résultats réels peuvent être considérablement différents. Le lecteur doit évaluer de son propre chef la pertinence, l'exactitude et l'adéquation des informations contenues dans le présent document et mener toute recherche indépendante qu'il pourrait juger nécessaire ou judicieuse aux fins de sa propre analyse. Toute opinion ou estimation formulée dans le présent document est de nature générale et ne doit en aucun cas être considérée comme un conseil par le lecteur. Aberdeen, aucun de ses employés ou agents ni aucune de ses sociétés associées n'ont pris en compte ou examiné les objectifs d'investissement, la situation financière ou le besoin particulier du lecteur, d'une personne ou d'un groupe de personnes en particulier. Par conséquent, Aberdeen ne formule aucune garantie et décline toute responsabilité en cas de perte découlant directement ou indirectement d'une action décidée par une personne ou par un groupe de personnes à partir d'une information, d'une opinion ou d'une estimation figurant au présent document. Aberdeen se réserve le droit de modifier et de corriger des informations figurant au présent document à tout moment et sans préavis.

Les opinions exprimées dans cette présentation ne doivent pas être considérées comme des conseils sur la manière de constituer un portefeuille, ni comme des conseils d'achat, de détention ou de vente d'un investissement particulier. Les informations contenues dans cette présentation sont réservées à l'usage exclusif des clients professionnels/contreparties éligibles. Elles ne s'adressent pas au grand public. Ces informations ne s'adressent qu'aux personnes auxquelles le présent document a été transmis directement par Aberdeen Asset Management (AAM). Les personnes qui en reçoivent une copie mais qui ne l'ont pas directement reçu d'AAM ne doivent pas prendre de décision en se fondant sur les informations qui y figurent, auxquelles elles ne doivent pas se fier. Aucune partie du présent document ne peut être copiée, reproduite de quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, ou encore distribuée sans le consentement écrit d'AAM.

Les titres immobiliers constituent une classe d'actifs dont l'évaluation est une question d'opinion. Il n'existe aucun marché reconnu pour l'immobilier, et la réalisation de la valeur des biens immobiliers peut être tardive. Les investisseurs doivent savoir que la performance passée n'est pas un indicateur de résultats futurs. La valeur des investissements et le revenu en découlant peuvent varier à la hausse comme à la baisse. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du capital investi.

Le traitement fiscal dépend de la situation de l'investisseur et peut varier dans le temps. Les investisseurs doivent solliciter les conseils d'un professionnel avant toute décision d'investissement.

Avertissement

Réservé aux clients professionnels. En Suisse, réservé aux investisseurs qualifiés seulement – ne doit pas être utilisé par des particuliers ou conseillers.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent sont susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse et vos clients ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité des montants investis.

Les vues exprimées dans cette présentation exclusivement à titre informatif et ne saurait être considéré comme une offre ou une recommandation d'investissement. Les informations contenues dans la présentation ne sont destinées qu'à des investisseurs qualifiés conformément à l'article 10 (3), (3bis) et (3ter) de la loi fédérale suisse des placements collectifs («CISA»). Les informations fournies ne sont destinées uniquement aux personnes qui ont reçu ce document directement auprès de Aberdeen Asset Management Switzerland AG (AAMS) et ne doivent pas être considérées par des personnes recevant une copie de ce document autrement que directement auprès d'AAMS. Aucune partie de ce document ne peut être copiée ou dupliquée sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit ou redistribuée sans le consentement écrit d'AAMS. Tout travail de recherche ou toute analyse utilisé(e) dans la préparation du présent document a été fourni(e) par Aberdeen pour son propre usage, et peut avoir servi de support pour ses besoins propres. Les résultats qui en découlent ne sont communiqués qu'à titre indicatif et rien ne garantit l'exactitude de ces informations.


Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut être susceptible de changer dans le futur. Vous devriez obtenir des conseils professionnels spécifiques avant de prendre toute décision d'investissement.

Publié en Suisse par Aberdeen Asset Managers Switzerland AG ("AAMS"). Enregistré en Suisse sous la société no. CHE-114.943.983. Siège social: Schweizergasse 14, 8001 Zurich. AAMS détient une licence de distribution de la FINMA.

Recherches de pointe d'Aberdeen sur le secteur résidentiel

Depuis 2014, l'équipe de recherche d'Aberdeen a rédigé plus de 20 documents sur le secteur résidentiel

Europe's investible residential landscape
Assessing country-level private residential investment markets
August 2015




Aberdeen
Simply asset management

How to invest in property in global 'winning cities'
Cities that offices are commonly founded despite inhibiting volatility and underperformance
August 2014



Aberdeen
Simply asset management

Homing in on residential property for your portfolio
October 2016




Aberdeen
Simply asset management

House prices – the only way is up?
February 2016



Aberdeen
Simply asset management

Europe's residential subsectors
Assessing private rental, student halls, social housing, care homes and serviced apartments
February 2016



Aberdeen
Simply asset management

German residential investment view
Bentall Cop - Implications for investing in German residential
Q2 2015



Aberdeen
Simply asset management

High time for residential in the lowlands
October 2014



Aberdeen
Simply asset management

Finding value in the Danish residential market
Opportunities in all risk categories
Q2 2015



Aberdeen
Simply asset management

Maximising income is the key to delivering strong residential returns
September 2016



Aberdeen
Simply asset management