



**INVESTISSEMENT  
IMMOBILIER,  
UNE PERSPECTIVE  
MONDIALE**

**EUROPE, AMÉRIQUE,  
ASIE-PACIFIQUE**

---

MARS 2024



**Henry-Aurélien Natter,  
MRICS, Directeur Recherche**



**La crise immobilière,  
due à l'augmentation des taux d'intérêt  
à la suite de la montée de l'inflation,  
n'est pas seulement européenne. En effet, elle  
touche également les autres grands blocs  
continentaux comme la Chine ou les  
États-Unis. Nous avons voulu, dans cette  
étude, donner une prospective mondiale sur  
l'évolution des marchés immobiliers, explorer  
la diversité des réponses apportées  
par les acteurs internationaux, et dessiner  
les contours de ce qui pourrait être  
une « allocation mondiale » immobilière  
dans le prochain cycle.**







## VERS DE NOUVEAUX ÉQUILIBRES POUR LES MARCHÉS IMMOBILIERS MONDIAUX

---

Les marchés immobiliers mondiaux sont actuellement en proie à des transformations majeures en raison de la redistribution des cartes entre les grands blocs continentaux. Les incertitudes géopolitiques actuelles et les évolutions potentiellement divergentes de la conjoncture économique selon les continents militent en faveur de l'adoption d'une vision globale afin de se prémunir contre la volatilité des marchés immobiliers d'une zone géographique unique. Forts de ce constat, les investisseurs internationaux auront donc intérêt à se diversifier entre les grands blocs géographiques pour répartir leur risque. Ainsi, en raison d'une grille de lecture

qui se complexifie, nous avons souhaité proposer notre première analyse des marchés immobiliers mondiaux. Pour cela, nous avons retenu 3 blocs pertinents :

- l'Europe ;
- l'Amérique ;
- l'Asie-Pacifique.

Si ces trois grands blocs semblent assez hétérogènes, les dynamiques immobilières n'ont pas toujours été les mêmes selon les zones et les périodes analysées, notamment durant la crise de 2022-2023.

# FACE À L'INFLATION, DES STRATÉGIES DIFFÉRENTES

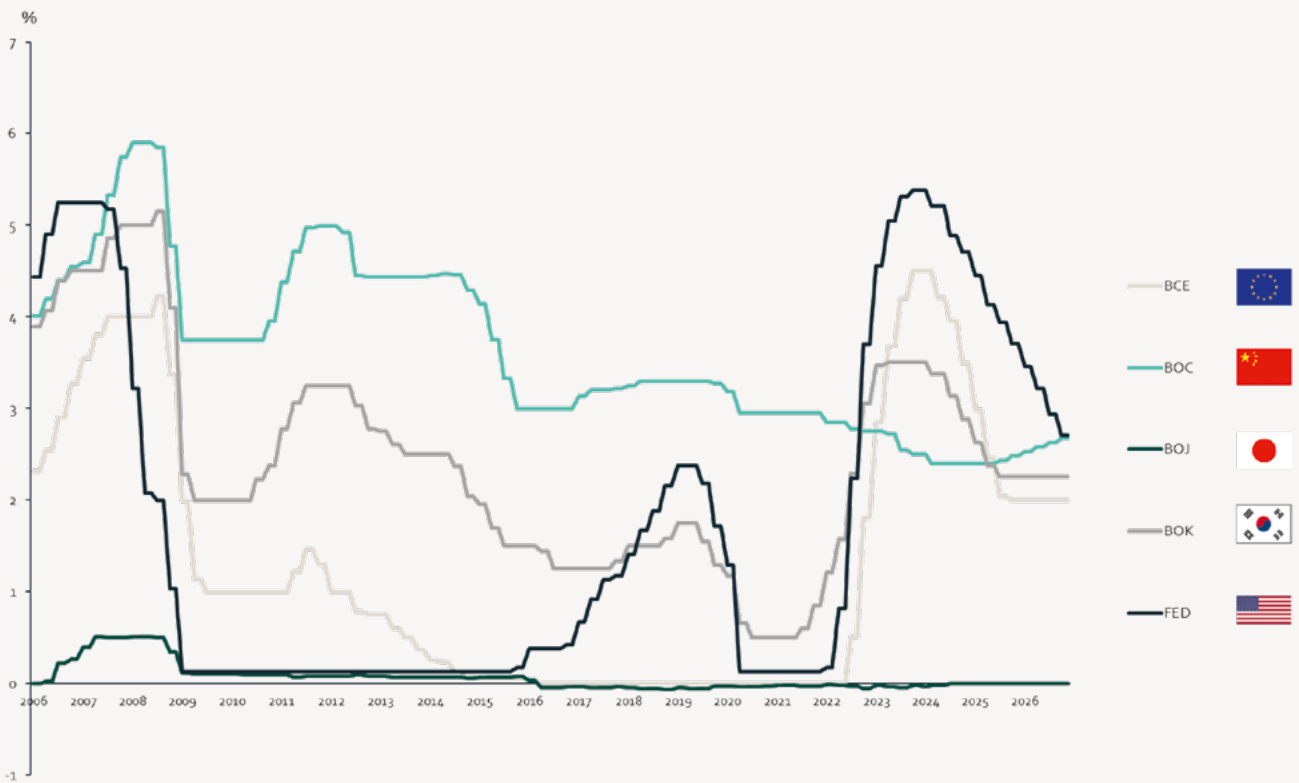
À partir de mi-2022, les principales banques centrales ont souhaité stopper la montée de l'inflation constatée au niveau mondial en renchérissant le coût du crédit.

**Toutefois, fin 2023 les stratégies des banques centrales des grands blocs semblent commencer à différer.** Si les banques centrales comme la FED (États-Unis), la BCE (Europe) ou la BOK (Corée du Sud) pratiquent toujours une politique consistant à maintenir leurs taux directeurs à un niveau élevé aussi longtemps que nécessaire afin de maîtriser l'inflation, la BOJ (Japon) a pour sa part commencé à diminuer ses taux pour soutenir une économie considérée comme chancelante. Malgré une inflation

légèrement supérieure à 2 %, la BOJ (Japon) a fait le choix de maintenir une politique monétaire ultra-accommodante pour continuer de dynamiser sa croissance.

Les conditions du marché devraient progressivement se stabiliser, notamment en Europe et aux États-Unis, avant d'enclencher une phase plus accommodante. Toutefois, les défis devraient perdurer durant l'année 2024. L'économie mondiale continuera d'être confrontée à deux grands risques : d'un côté les incertitudes structurelles qui vont peser sur les occupants, et de l'autre, le coût élevé du capital.

## TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS DES GRANDES BANQUES CENTRALES INTERNATIONALES

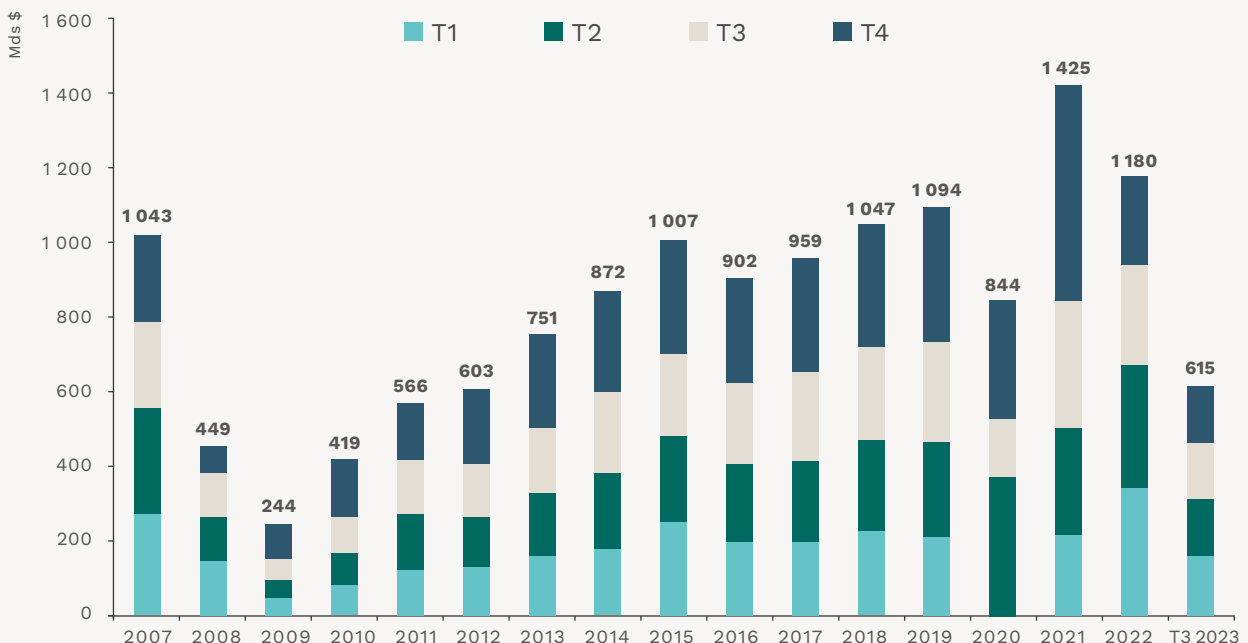




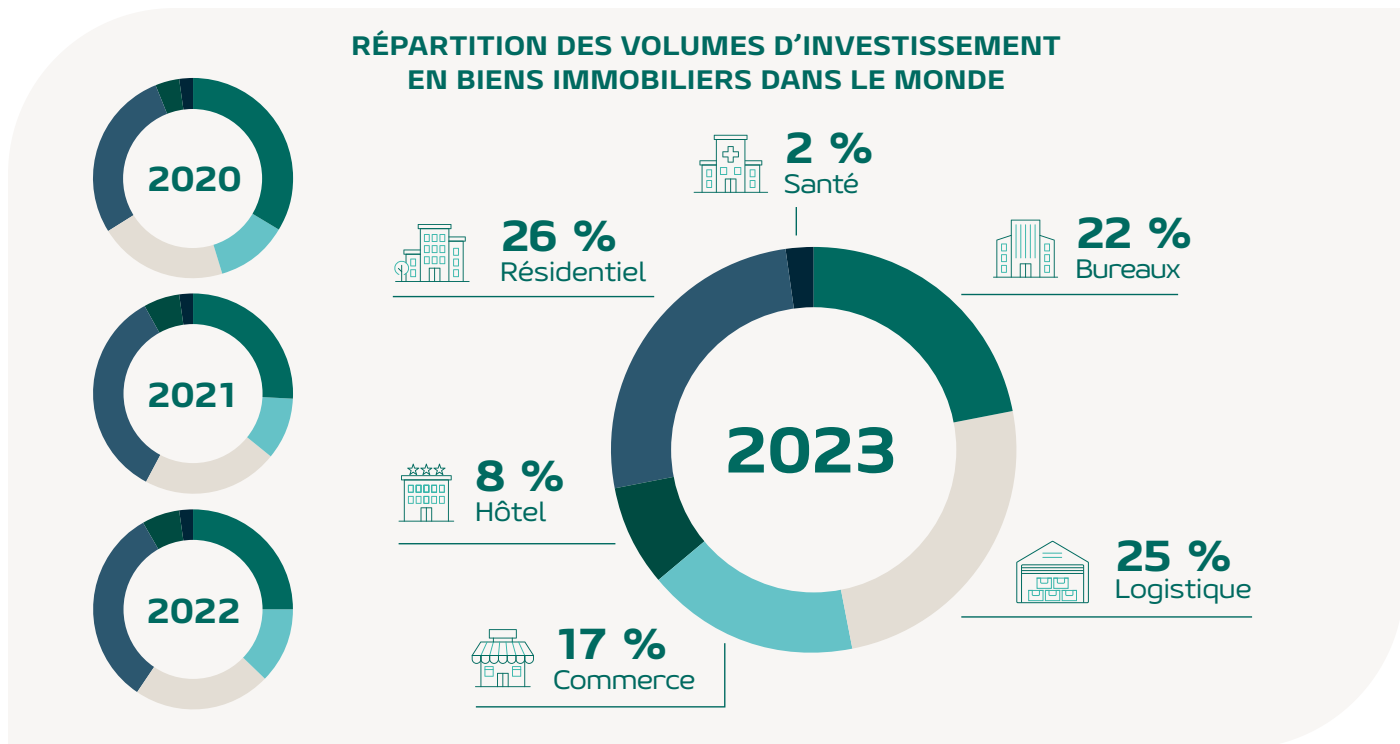
## 2023 : UNE BAISSÉ GÉNÉRALISÉE DE L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER DANS LE MONDE

**Les volumes d'investissement mondiaux en immobilier ont connu une forte décélération durant l'année 2023 en raison de l'impact de la hausse des taux d'intérêt et des incertitudes concernant la croissance économique.** Dans ce contexte, les investisseurs ont été attentistes sur l'ensemble des 3 principaux continents, limitant les flux de capitaux. Si la tendance globale est similaire, des différences entre les zones et les classes d'actifs existent. Après une année 2023 complexe, 2024 et 2025 marqueront un tournant avec une reprise progressive des investissements en immobilier après un assouplissement des politiques restrictives des banques centrales.

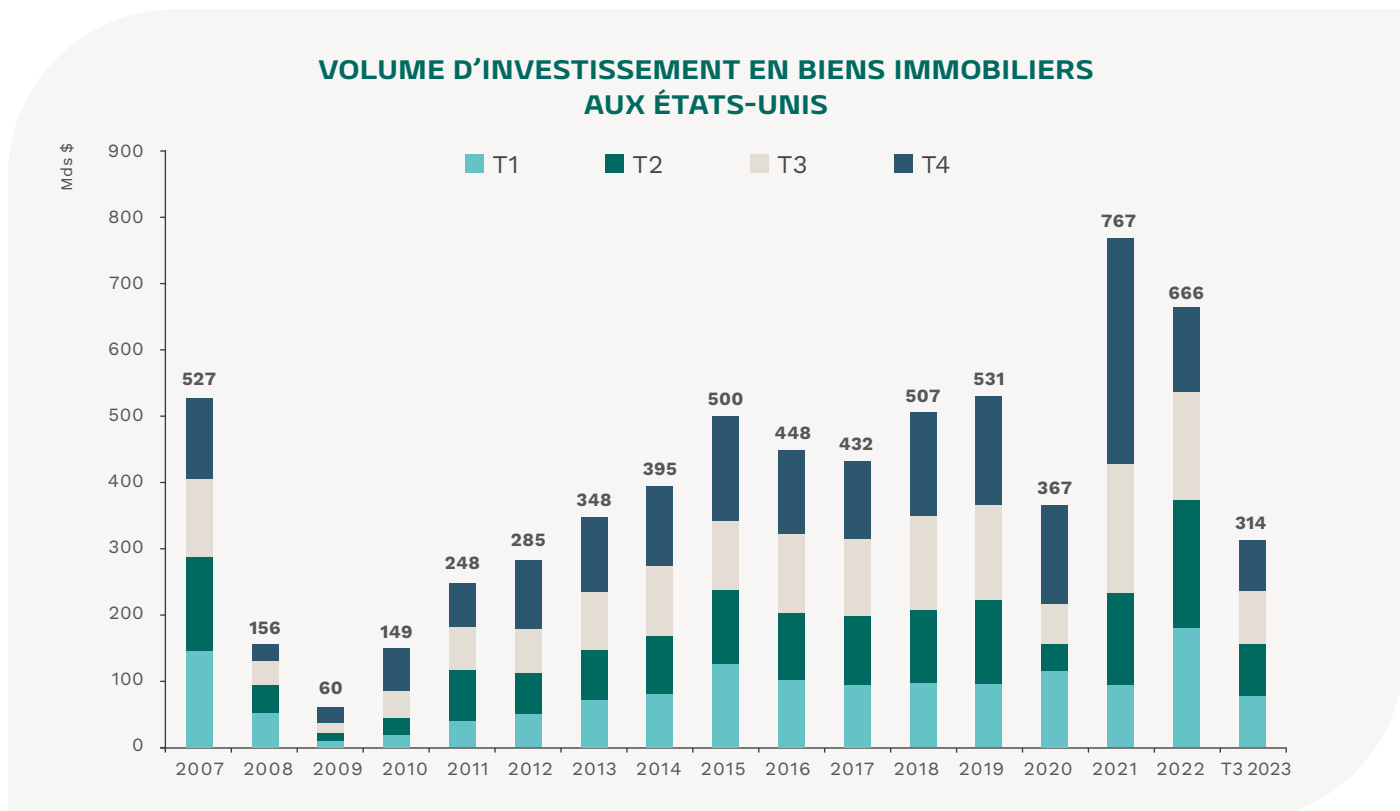
### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN BIENS IMMOBILIERS DANS LE MONDE



Aucune des trois grandes zones des marchés de l'immobilier n'aura pu échapper au ralentissement généralisé des flux de capitaux. Ce sont 615 milliards de dollars de transactions<sup>1</sup> qui ont été signés pour l'ensemble de l'année 2023 (-48 % en un an). Les faits marquants de l'année 2023 concernent le fait que les investisseurs ont été défiants vis-à-vis du bureau et ont opté pour une diversification équilibrée de leur allocation de capitaux. Ainsi, la logistique (25 %) et le résidentiel (25 %) ont été les actifs les plus plébiscités par les investisseurs, suivis par le bureau (22 %), le commerce (17 %), les hôtels (8 %) et la santé (3 %).



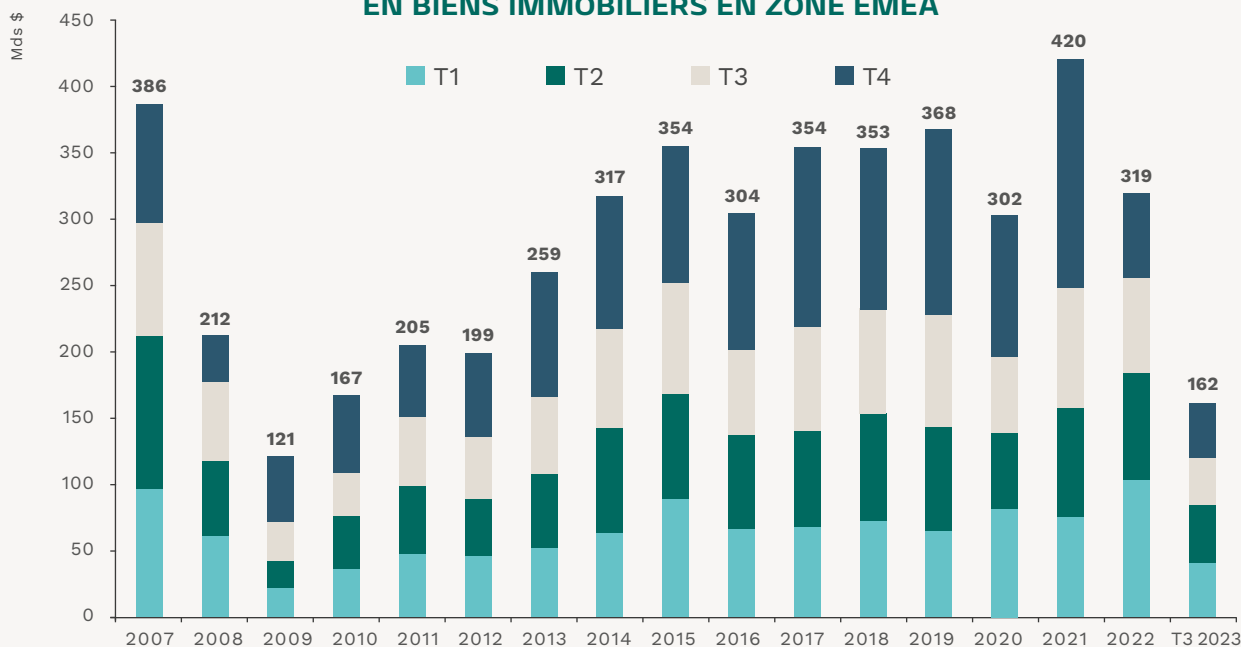
Première zone d'investissement au monde (51 %), l'Amérique, dominée par les États-Unis, a totalisé près de 315 milliards de dollars pour l'année 2023, en baisse de 53 % par rapport à 2022. L'immobilier résidentiel a attiré la majorité des capitaux avec plus de 111 milliards de dollars (-62 % sur un an), suivi par la logistique (84 milliards, -42 %) et le commerce (45 milliards, -36 %). Le secteur des bureaux aux États-Unis (43 milliards, -60 %) continue de connaître une véritable défiance de la part des investisseurs, car les taux d'occupation sont toujours inférieurs aux niveaux d'avant la pandémie en raison d'une pratique massive du télétravail comparativement à l'Europe ou à l'Asie qui ont su combiner présentiel et travail à domicile. L'hôtellerie (21 milliards, -49 %) et la santé (10 milliards, -24 %) ont su relativement bien résister.



<sup>1</sup> Hors site en développement.

**Le deuxième bloc est la zone EMEA<sup>2</sup> (26 %) dominée par l'Europe. Ce marché a connu également une baisse de ses volumes d'investissement avec 162 milliards de dollars d'engagement pour l'ensemble de l'année 2023 (-49 % sur un an).** L'attentisme des investisseurs a conduit à brider le marché. Par principaux pays, les volumes d'investissement en immobilier ont été les plus importants au Royaume-Uni, en France et en Allemagne. Par classe d'actifs, il est intéressant de constater que les modalités d'allocation ont évolué pour aller vers plus de diversification. Le bureau domine toujours avec environ 50 milliards, soit environ 29 % du marché, suivi par la logistique qui remonte fortement avec 33 milliards (20 % du marché). Le résidentiel (33 milliards) et le commerce (31 milliards) ont représenté entre 19 % et 20 % du marché, l'hôtellerie (14 milliards (8 % du marché) et la santé 6 milliards (4 %).

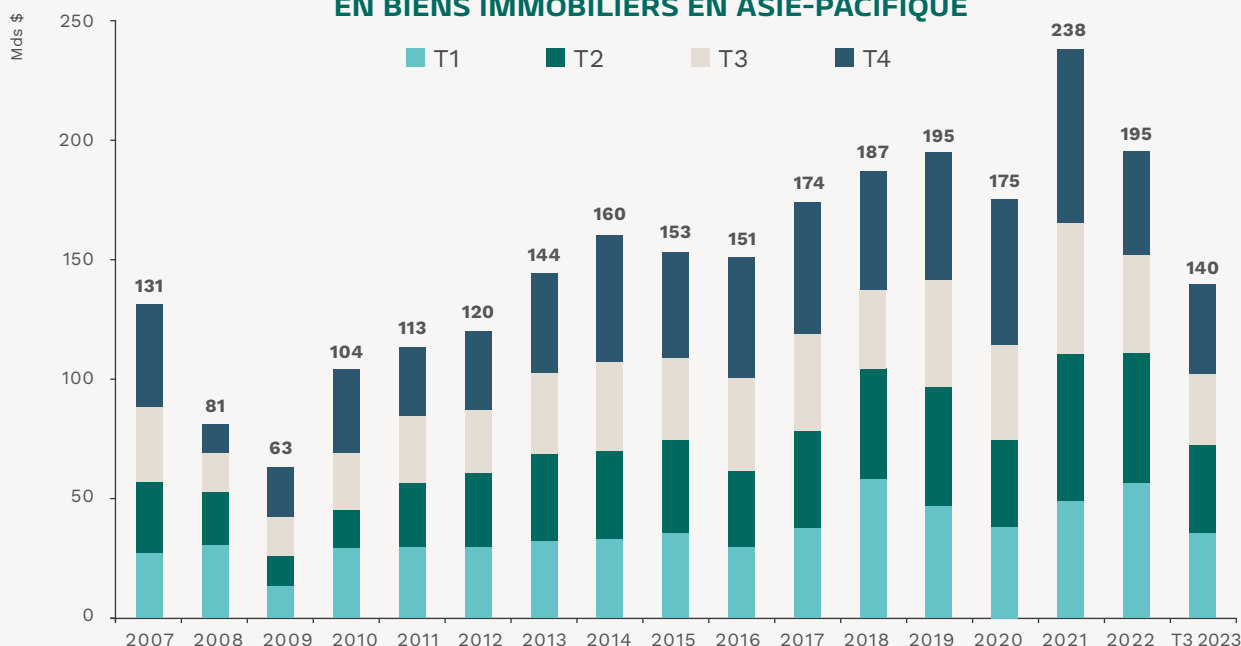
### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN BIENS IMMOBILIERS EN ZONE EMEA



<sup>2</sup> Europe, Moyen-Orient et Afrique.

**Enfin, l'Asie-Pacifique constitue le troisième bloc (23 %) avec près de 140 milliards de dollars d'investissement sur l'ensemble de l'année 2023.** La zone est dominée par le Japon, qui a peu souffert de la hausse des taux d'intérêt, et la Chine. Le bureau continue d'être la première classe d'actifs en volume avec 47 milliards (-45 % sur un an), suivi par la logistique avec 35 milliards (-28 % sur un an). Le commerce avec 31 milliards (-5 % sur un an), les hôtels (9 milliards, -12 %) et le résidentiel (12 milliards, +5 % sur un an) sont les secteurs qui résistent le mieux. La santé a totalisé près de 1,5 milliard de transactions en 2023 (-46 % sur un an).

### VOLUME D'INVESTISSEMENT EN BIENS IMMOBILIERS EN ASIE-PACIFIQUE







# LA PERFORMANCE IMMOBILIÈRE A ÉTÉ IMPACTÉE PAR LES POLITIQUES DES BANQUES CENTRALES

**Les politiques des principales banques centrales consistant à renchérir le coût du crédit pour stopper l'inflation ont entraîné des conséquences sur la performance immobilière des différentes zones.** D'après les dernières données disponibles des indices MSCI, nous constatons que **des corrections ont été réalisées sur l'ensemble des trois grands marchés.**

Nous anticipons que la phase de repricing devrait se poursuivre, mais dans une proportion moindre comparativement à ce que nous avons connu entre fin 2022 et courant 2023. Puis, nous nous attendons à une phase de stabilisation avant de connaître un rebond lorsque les banques centrales commenceront à assouplir leurs taux directeurs.

## Performances : une prime à l'immobilier alternatif

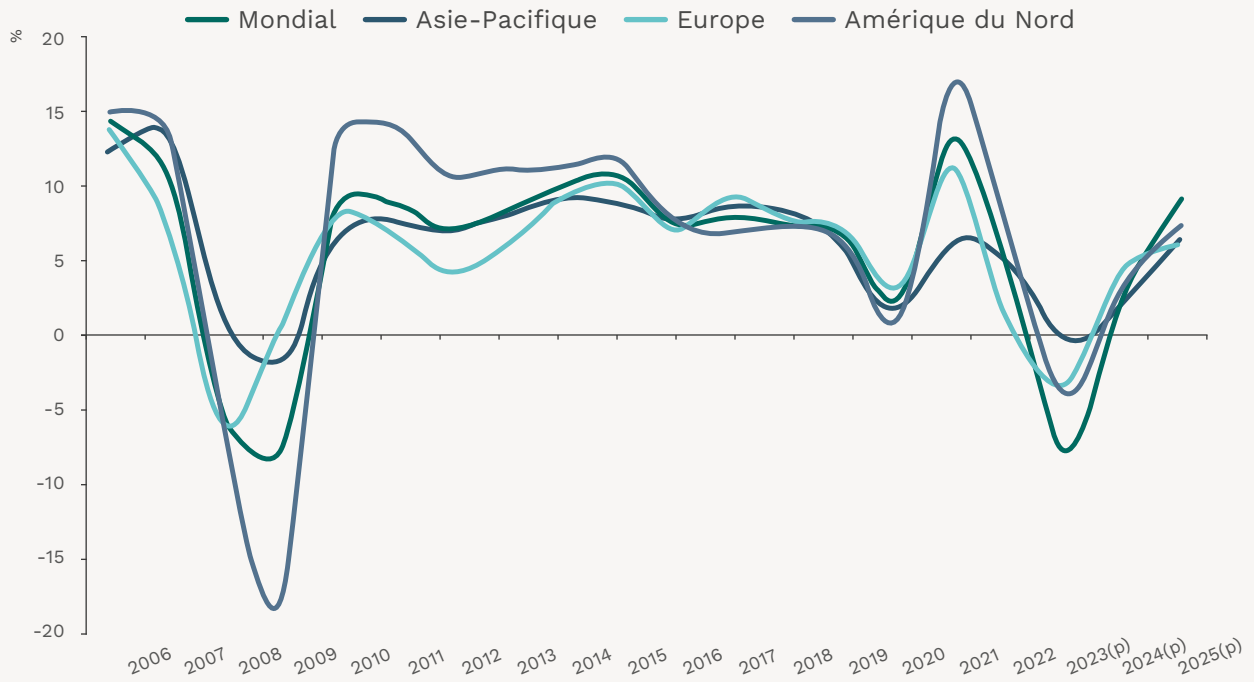
L'analyse des performances immobilières de 2006 à 2023 fait ressortir plusieurs grands enseignements. Tout d'abord, les zones Amérique, Europe et Asie-Pacifique ont des caractéristiques qui leur sont propres. D'autre part, entre 2006 et 2023, le rendement global annuel moyen a été compris entre 6,0 % et 7,5 % à taux de change fixe en Amérique du Nord, en Asie-Pacifique et en Europe. Si la performance de l'ensemble des classes d'actifs est assez proche pour ces trois grands marchés, **les États-Unis se sont avérés être un marché beaucoup plus volatil pour l'ensemble des classes d'actifs comparativement à l'Europe et à l'Asie-Pacifique.** D'autre part, sur cette période, nous pouvons constater que les actifs n'ont pas fluctué de la même façon, avec la même amplitude ou au même moment. Ainsi, selon les crises, toutes les classes d'actifs ne réagissent pas de façon identique dans les trois grandes zones.

**Par classe d'actifs, l'immobilier de santé a été le plus performant, suivi par l'hôtellerie et par la logistique dans les trois zones analysées.** Le bureau et le résidentiel en Europe et en Asie-Pacifique ont offert un rendement récurrent et une volatilité assez faible. Le commerce apparaît comme étant à mi-chemin de l'ensemble des classes d'actifs en termes de performance et de volatilité. Cette performance du commerce s'explique par les profondes mutations de ces dernières années en lien avec les nouveaux comportements de consommation.

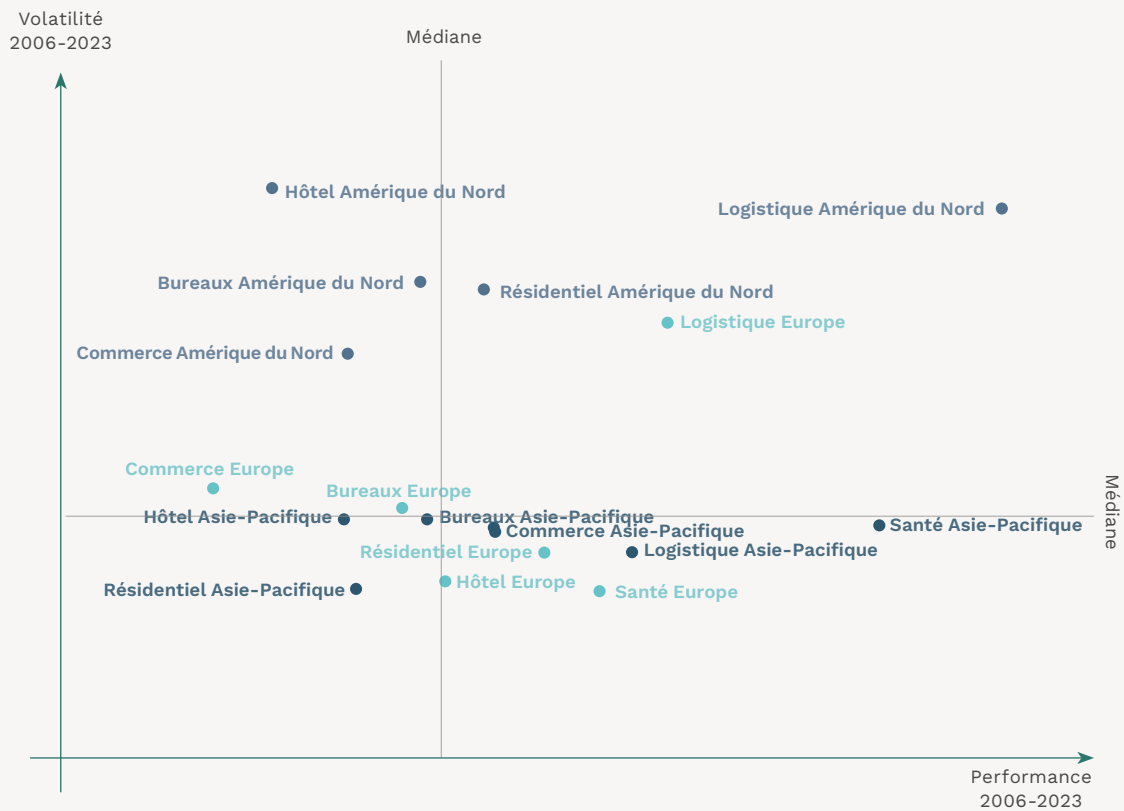
Enfin, les deux composantes de l'évolution du rendement total (à savoir le rendement locatif et le gain en capital) ne présentent pas les mêmes caractéristiques. Ainsi, le gain en capital a tendance à fluctuer en fonction du cycle alors que le rendement locatif des biens immobiliers s'est maintenu dans une fourchette comprise entre 3 % à 6 % en moyenne durant la période analysée, formant ainsi une composante stable du rendement global.



## TOTAL RETURN DES BIENS IMMOBILIERS DANS LE MONDE DE 2006 À 2022 ET PERFORMANCES ATTENDUES EN 2023-2025<sup>3</sup>



## PERFORMANCE-RISQUE DES BIENS IMMOBILIERS DANS LE MONDE 2006-2023



<sup>3</sup> Indice en USD.

# POUR LES INVESTISSEURS INTERNATIONAUX, L'ALLOCATION OPTIMALE EN TERMES DE COUPLE RISQUE/PERFORMANCE SUR LA PÉRIODE 2006-2023 DE L'IMMOBILIER MILITE POUR UNE FORTE DIVERSIFICATION ENTRE GRANDES ZONES GÉOGRAPHIQUES ET ENTRE CLASSES D'ACTIFS.

---

Le graphique suivant illustre l'allocation globale recommandée par SMARRT©, notre modèle d'allocation qui permet d'avoir une vision optimale des stratégies d'investissement entre le risque et la performance souhaitées durant la période 2006-2023.

Nous avons donc testé notre modèle d'allocation qui a identifié différents portefeuilles efficients avec un total return compris entre 5 % et 8 %. Il ressort que l'optimisation de la balance risque/performance est atteinte en privilégiant une diversification entre les grandes zones géographiques à l'échelle internationale et entre les classes d'actifs pour les investisseurs qui souhaitent se diversifier à l'international.

Lorsque l'on analyse les résultats de la performance de la période 2006-2023, notre modèle a tendance à privilégier le commerce en Asie-Pacifique et en Europe au détriment du commerce aux États-Unis. Concernant la logistique, le modèle a tendance à favoriser l'investissement en Asie-Pacifique sur la période étudiée. Toutefois, il privilégie la logistique en Europe et en Amérique du Nord dans le cadre d'une stratégie plus offensive, passant respectivement de 0,5 % à 15 % et de 1 % à presque 15 % de l'allocation. Si cette évolution accroît le rendement potentiel, elle augmente également le risque dans le même temps. Ces deux actifs liés à la consommation (commerce et logistique) ont une part importante dans le portefeuille tangent (environ 30 %). En effet, l'un peut se substituer à l'autre selon les cycles et neutraliser le risque.

Concernant les actifs alternatifs, il est intéressant de noter que le modèle met en avant l'investissement dans l'immobilier de santé en Asie-Pacifique et en Europe, en raison de sa résilience et du haut niveau de rendement délivré par cette classe d'actifs sur l'ensemble de la période analysée. Selon notre modèle, la part à investir dans la santé en Europe et en Asie-Pacifique serait d'au moins 10 % d'un portefeuille, quels que soient le risque et le niveau de rendement. Sans contrainte de profondeur de marché, **notre modèle d'allocation surpondère la classe d'actifs santé.**

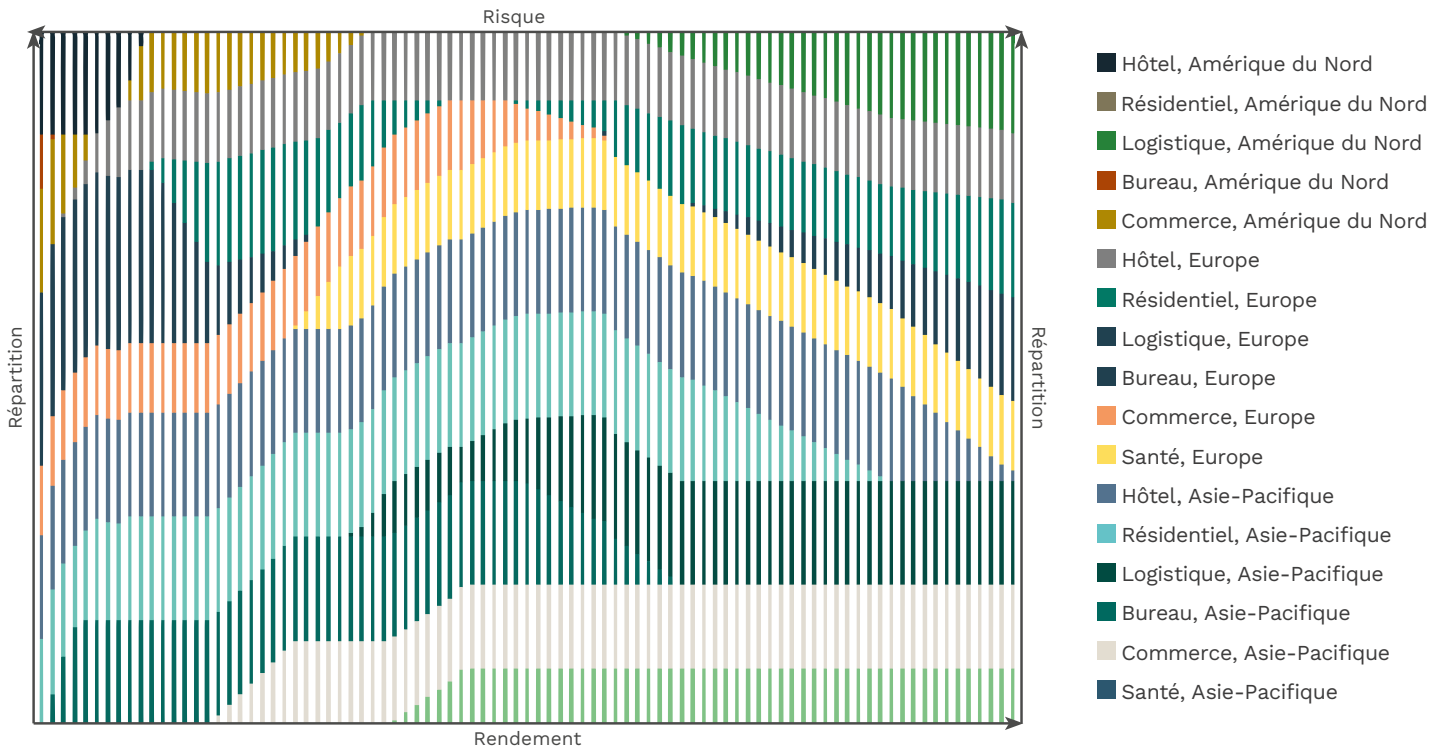
**Notre modèle a tendance à privilégier le bureau en Asie-Pacifique et en Europe au détriment du bureau aux États-Unis en raison de sa forte volatilité sur la période analysée.** La volatilité du bureau aux États-Unis s'explique par la politique très volontariste des entreprises américaines de maintenir les salariés en télétravail, générant un très haut niveau de vacance dans de nombreuses villes américaines et des problématiques pour réussir à faire revenir les salariés dans les entreprises. Ce comportement a fortement impacté la valeur des bureaux aux États-Unis, conduisant notre modèle à une forte défiance. Cette tendance n'a pas été constatée dans les mêmes proportions en Europe et en Asie, zones qui privilégient plus le travail en présentiel et présentent une volatilité contenue comparativement au marché nord-américain.

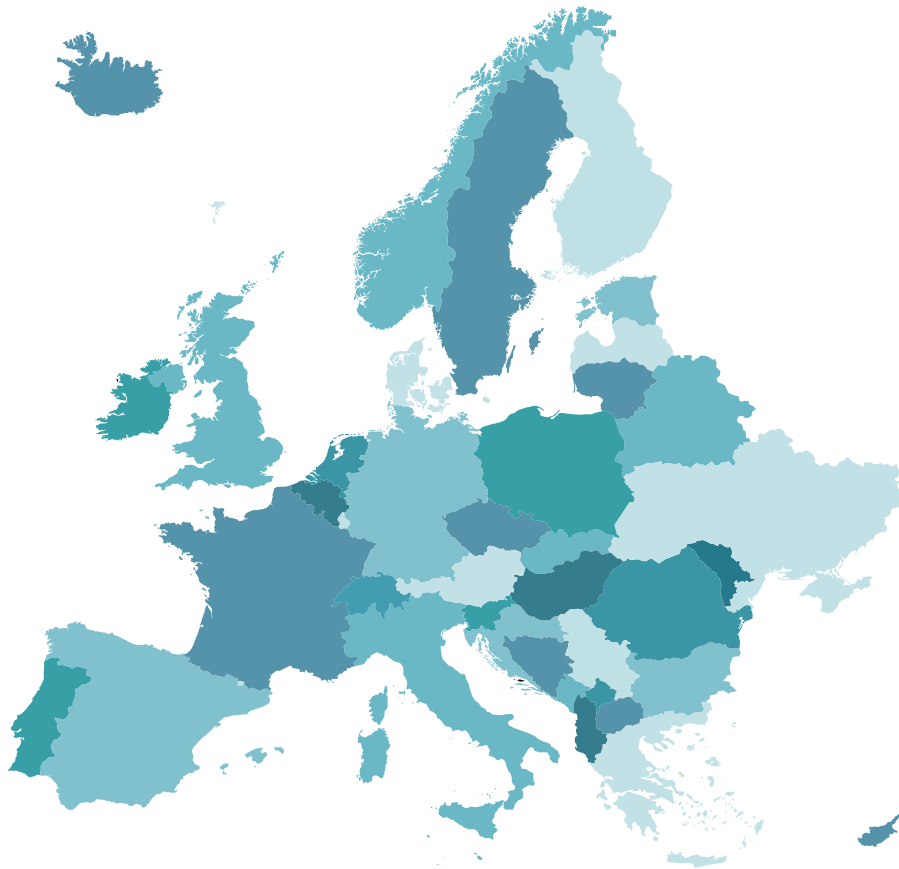
**Le modèle privilégie le résidentiel en Asie-Pacifique et en Europe,** à hauteur de 20 % dans le portefeuille tangent. Actif résilient par nature, il a connu une forte augmentation de sa valeur à la sortie de la crise sanitaire. Toutefois, la crise des grands promoteurs en Chine invite à être prudent sur cette classe d'actifs dans ce pays. En revanche, **dans une approche plus offensive, notre modèle tend à diminuer la part du résidentiel en Asie-Pacifique au profit de la logistique en Europe et aux États-Unis.**

Concernant l'hôtellerie, malgré la phase de repricing durant la crise sanitaire, c'est une classe d'actifs qui a offert un rendement satisfaisant en moyenne sur une longue période. Notre modèle privilégie, durant la période analysée, l'Europe et l'Asie-Pacifique, et dans une moindre proportion les États-Unis.

Ces données constituent une réalité de la période 2006-2023 et ne peuvent définir des performances futures. Une politique d'allocation doit prendre en considération le cycle immobilier de chaque marché pour investir au moment le plus opportun. Il conviendra donc d'adapter le modèle selon les situations, selon la stratégie d'allocation et selon l'équilibre rendement/risque souhaité.

## PORTEFEUILLES EFFICIENTS MONDIAUX SUR LA PÉRIODE 2006-2023 D'APRÈS LE MODÈLE SMARTT<sup>®</sup>





## PERSPECTIVES DE L'IMMOBILIER MONDIAL : L'EUROPE POURRAIT TIRER SON ÉPINGLE DU JEU

Selon le consensus actuel, la croissance du PIB mondial et l'inflation ralentiront en 2024, reflétant l'atténuation de certains facteurs favorables à l'activité et l'impact décalé des hausses des taux d'intérêt. Ce ralentissement conduira les principales banques centrales à intervenir en assouplissant leur politique monétaire restrictive pour soutenir l'économie.

Par grandes zones géographiques : nous anticipons que les taux directeurs de la BCE sont entrés dans une phase de stabilisation et qu'**une phase de baisse des taux d'intérêt devrait débuter courant 2024, ouvrant la voie à un nouveau cycle immobilier**. La région Asie-Pacifique devrait connaître de nouvelles baisses contenues de la valeur du capital. Toutefois, en raison de nuages qui s'amoncellent (dette très élevée, chômage massif des jeunes), la santé de l'économie chinoise demeure préoccupante pour la zone Asie-Pacifique. C'est dans ce contexte que l'agence de notation Moody's a abaissé en décembre 2023 la note souveraine du pays, passant de « stable » à « négatif ». Les crises que traverse actuellement la Chine pourraient impacter fortement les valeurs immobilières du pays. Enfin, concernant le marché américain, il pourrait être le dernier marché à finir sa phase de repricing avec un impact potentiel sur le système bancaire.

Concernant les méga tendances, nous pensons que les secteurs de la logistique dans les trois grands marchés, de la santé et des hôtels en Europe et en Asie-Pacifique

vont surperformer la moyenne en raison de fondamentaux favorables. Le commerce en pied d'immeuble dans les artères commerçantes et le résidentiel afficheront des performances globalement similaires à la moyenne du marché global. Nous anticipons que les bureaux non transformés seront les actifs les moins performants en raison de leur non-adaptation aux nouveaux standards énergétiques. À l'inverse, les bureaux « prime » bien situés et en adéquation en matière de politique ESG, seront plus résilients et plus performants.

Toutefois, les perspectives de la performance immobilière pourraient être impactées par différents éléments selon les marchés en 2024 et 2025 comme :

- la poursuite de la transmission des hausses des taux au marché ;
- la valeur sur certains marchés au sein des zones pourrait encore être impactée en 2024 en raison des primes de risque pas totalement reconstituées ;
- un ralentissement plus marqué de la croissance du PIB mondial ;
- une crise financière mondiale et/ou une crise des liquidités.





Primonial REIM, Société au capital social de 10 000 euros, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 884 030 842, dont le siège social est situé au 6-8 rue du Général Foy, 75008 Paris, et dont le numéro d'identification fiscale est FR18 884 030 842

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.