



Béatrice Ginieis
 Senior Associate
 Research
 MSCI



Tom Leahy
 Head of EMEA Real Assets
 Research
 MSCI

IMMOBILIER ET RISQUES

RETOUR SUR LE MILLÉSIME 2023 DES TRANSACTIONS EUROPE

En 2023, l'investissement dans l'immobilier commercial européen a chuté à son plus bas niveau depuis 2012, à 166,1 Mds€, selon les données MSCI Real Assets. C'est la moitié du bilan de l'année précédente et aucun marché ou secteur n'a été épargné. Comment une certaine liquidité pourrait-elle revenir ?

1 Quelques poches positives apparues...

Si tous les types d'actifs ont souffert, celui des "Hôtels" a cependant surclassé les autres avec une baisse du volume de transactions limitée à environ -20 % par rapport à 2022 et à la moyenne des 5 années précédentes.

La France et l'Espagne, deux des pays européens les plus visités, ont fini l'année en haut des classements d'investissement. L'activité touristique y a fortement rebondi postpandémie, encourageant les acquisitions immobilières de la part d'un mix d'investisseurs institutionnels et privés. Le prix d'achat par chambre a atteint en France un niveau record, selon une moyenne corrigée (MSCI Hedonic price/unit).

La région parisienne fut la première destination d'investissement en immobilier tertiaire en Europe, dépassant le Grand Londres. Sept des dix plus importantes ventes de l'année dernière ont eu lieu dans la capitale française avec, au sommet, l'achat par le groupe LVMH de son magasin phare au 150 avenue des Champs-Élysées pour 1 Md€. Cela reflète une tendance plus générale, tout au long de 2023, des occupants à acquérir les immeubles qu'ils louaient auparavant. Ces transactions ont particulièrement limité la contraction du marché français à -38 % l'année dernière, pour un total de ventes de 26,7 Mds€.

Autre tendance à échelle européenne, le développement de typologies spécifiques. En utilisant une étude menée par Urban Land Institute/PwC (Rapport Emerging Trends in Real Estate),

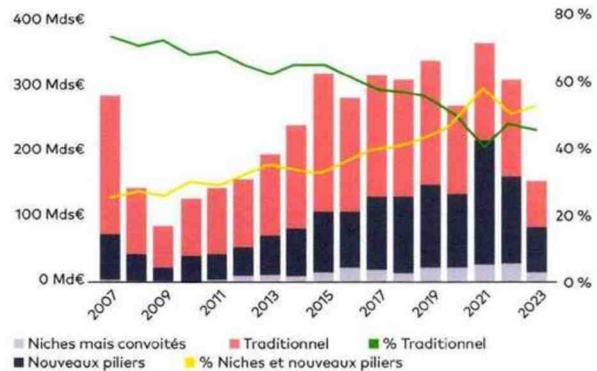
on peut compartimenter le marché en trois parties distinctes, basées sur les préférences des investisseurs, et mettant en lumière leur évolutions :

- Le segment "Niche mais convoité" est composé d'immeubles destinés aux data centers, logements étudiants et résidences seniors (les acheteurs en apprécient les perspectives long-terme mais les opportunités tendent à être limitées à l'échelle d'une classe d'actifs).
- Les "Nouveaux Piliers" sont les secteurs résidentiel et industriel en général, montés en puissance depuis 2019.
- Le segment "Traditionnel", appelé "Legacy", est formé par le bureau et le commerce.

Comme le montrent les données MSCI Real Assets dans le graphique ci-après, les investisseurs alloquaient en 2007 plus de 75 % des montants au segment "Traditionnel", mais cette part est tombée à moins de 50 % au fur et à mesure que l'attention des investisseurs s'est tournée vers des secteurs plus prometteurs.

Le phénomène existe évidemment pour la France avec un capital consacré aux "Niches" et "Nouveaux Piliers" représentant aujourd'hui 45 % du total étudié, contre 16 % en 2007.

Évolution des typologies préférées des investisseurs



Voir définition de ces typologies dans le paragraphe ci-dessus.
 Source : MSCI Real Assets. Volume de transactions €, deals 5 M€+. Income Assets only, excludes Dev Sites.

2 ...Durant une année marquée par le manque de liquidité

Le ralentissement brutal des transactions en Europe est bien reflété dans les résultats du modèle MSCI Price Expectations Gap sur le quatrième trimestre. Cette mesure de l'écart entre les prix attendus par acheteurs et les vendeurs montre que la différence atteint, pour le bureau, -48 % pour Amsterdam, -41 % pour les principales villes allemandes et -28 % pour Paris. Ce sont des fossés parmi les plus profonds mondialement pour les grandes métropoles. La lenteur à corriger les valeurs qui existe dans la plupart des pays européens laisse à penser que les prix d'échange devraient encore baisser davantage pour que la liquidité revienne à des niveaux ne serait-ce que comparables à leur moyenne historique.

Il s'agit également de voir un certain nombre d'acteurs redevenir actifs. En effet, au cours de la période bouleversée actuelle, les investisseurs privés ont prouvé une capacité et une volonté d'engager des transactions bien supérieures aux investisseurs institutionnels comme cotés (en termes relatifs).

Le nombre d'achats immobiliers en 2023, comparé à la moyenne 2018-2022 (graphique ci-dessous), montre l'image uniforme (à l'exception de la Suède) d'un retrait significatif des investisseurs institutionnels et cotés, face à une certaine résilience du secteur privé.

Les acteurs cotés doivent en effet composer avec plusieurs obs-

tacles, dont des décotes importantes des valeurs liquidatives, ainsi que des effets de levier accumulés durant toute une ère de l'argent bon marché. Les institutionnels sont également dans l'obligation de vendre des actions pour honorer les rachats de parts d'investisseurs. Par exemple, en 2023, les institutionnels britanniques ont été vendeurs net d'actifs immobiliers à hauteur de 3,6 Mds€.

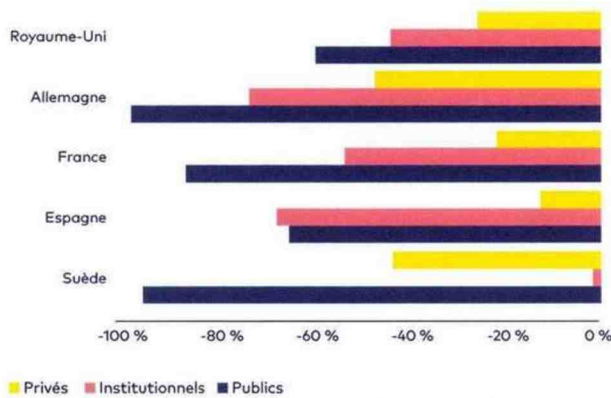
Au contraire, les acteurs privés peuvent se positionner sur des opportunités créées par l'émergence de situations de défaut, et de revalorisations dans certains secteurs, particulièrement là où des prêts sont toujours disponibles.

Pour voir revenir une certaine liquidité sur les marchés immobiliers, il faudrait donc non seulement que les offreurs et demandeurs trouvent des accords sur les prix, plus vraisemblablement à la baisse, mais également simplement que les institutionnels soient en mesure de revenir sur le front des acquisitions. On peut citer, parmi les acheteurs de bureaux les plus importants ces dernières années (2018-2022) mais absents ou presque en 2023, les américains Blackstone et Hines, les allemands Union Investment, Deka Bank et Allianz, ou encore les français La Française, Primonial et BNP Paribas.

Cela ne se fera pas sans une amélioration de la confiance au niveau macro-économique et une baisse des taux d'intérêt au cours de 2024.

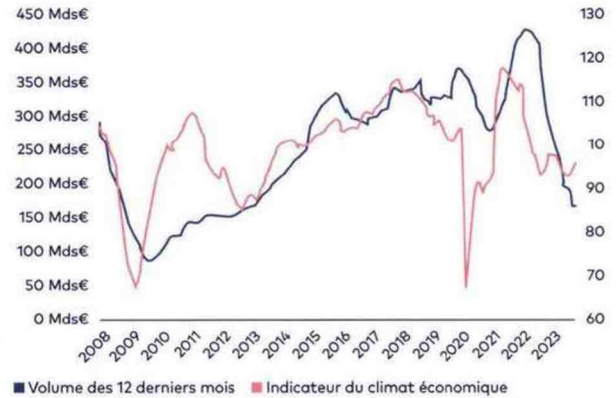


Retrait par type d'investisseurs à travers l'Europe



Source : MSCI Real Assets. Nombre de propriétés achetées, deals 5 M€+. 2023 vs. Moyenne 2018-22.

Un début d'amélioration ?



Sources : European Commission, MSCI Real Assets. Volume de transaction €, deals 5 M€+.