

AEW RESEARCH

PERSPECTIVES DES MARCHÉS IMMOBILIERS EUROPÉENS 2018

LES FONDAMENTAUX DISSIPENT LES CRAINTES

AEW - PERSPECTIVES DES MARCHÉS IMMOBILIERS EUROPÉENS



Rob Wilkinson,
European Chief
Executive Officer

“Nous sommes ravis de partager avec vous notre premier rapport des Perspectives des marchés immobiliers européens pour 2018. Chez AEW, nos équipes internationales de Recherche sont entièrement impliquées à chaque niveau de processus de décision. Le rôle de la Recherche est essentiel pour élaborer et mettre en œuvre les stratégies adaptées avec pour finalité de livrer les performances attendues par nos investisseurs dans un contexte où les incertitudes peuvent rendre la lecture de marché délicate.

Dans cette publication, nous proposons une analyse des conditions de marché actuelles et nous avons mis à jour notre notation de marchés sur la base de nos prévisions internes. Nous mettons en évidence les stratégies qui vont, à notre sens, surperformer sur le moyen terme, sur la base de cette notation de marché. Nous évoquons aussi les conséquences probables de changements de marché, tels que la croissance du commerce en ligne et nous analysons également la situation actuelle des marchés de la dette en Europe.

Nous espérons que vous trouverez la lecture de cette publication profitable et nous continuons à identifier les nouvelles opportunités d’investissement pour nos clients. Nous vous souhaitons une année 2018 pleine de succès.”

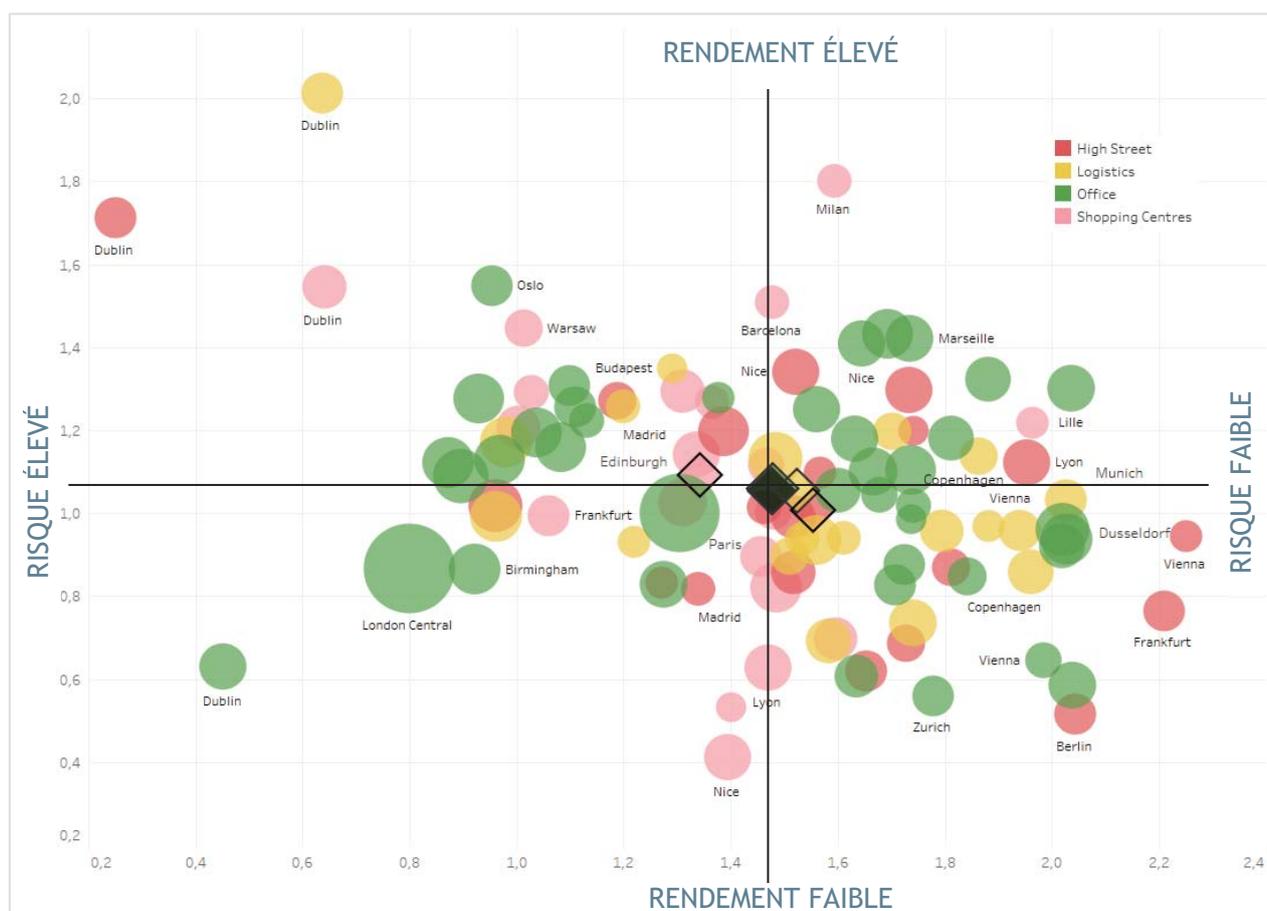
TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ	3
NOTATION DES MARCHÉS	4
MARCHÉ DES UTILISATEURS	8
MARCHÉ DE L’INVESTISSEMENT	11
MARCHÉ DE LA DETTE.....	14
ANALYSE DE LA VALEUR RELATIVE	15

RÉSUMÉ : LES FONDAMENTAUX DISSIPENT LES CRAINTES

- Avec le récent climat d'incertitude politique et les effets de la crise financière mondiale qui mettent du temps à s'estomper, l'attention reste portée sur les risques à la baisse
- Nos prévisions montrent que des fondamentaux économiques solides mettent les marchés utilisateurs et les marchés de l'investissement sur la bonne voie pour les deux à cinq années à venir, avec peu de risques sur l'offre neuve, la remontée des taux d'intérêt et des taux d'endettement
- Les marchés utilisateurs s'améliorent sur les perspectives de croissance de loyer, avec une offre neuve modérée et une absorption nette en progression, grâce à l'augmentation des dépenses de consommation et à la création d'emplois. L'e-commerce constitue le moteur dans la polarisation du marché des commerces et dans les records de demande placée en logistique.
- Avec la hausse des valeurs en capital et la compression des taux de rendement dans les marchés établis les plus liquides, les investisseurs devraient envisager un ajustement de leurs stratégies à moyen terme :
 - Elargir géographiquement les cibles de marchés en Europe, comme suggéré par notre scoring de marchés
 - Se concentrer sur le rendement locatif, compte tenu de la hausse marginale des taux de rendement et le potentiel moindre d'augmentation des valeurs en capital anticipé
 - Compte tenu du faible risque systématique en ce moment, se porter vers des actifs à création de valeur

NOTE RISQUE-RENDEMENT (LA TAILLE DE LA BULLE REPRÉSENTE LA NOTE DE LIQUIDITÉ)



Sources : AEW. Code couleur : rouge - commerce pied d'immeuble ; jaune - logistique ; vert - bureaux ; rose - centres commerciaux

NOTATION DES MARCHÉS BASÉES SUR LES PRÉVISIONS INTERNES D'AEW

- La notation de marchés a été revue selon les nouvelles prévisions internes d'AEW. Notre sélection comprend 40 marchés de bureaux, 20 de commerces de pied d'immeuble, 20 de centres commerciaux et 20 marchés logistiques répartis dans 18 pays. Chaque marché est noté en fonction de quatre principaux critères assortis d'une pondération égale.

- Nous utilisons à la fois les critères spécifiques aux secteurs et les critères économiques communs de la demande, comme indiqué dans le tableau Critères Économiques. Pour les commerces de pied d'immeuble et les centres commerciaux, les mêmes critères sont appliqués.

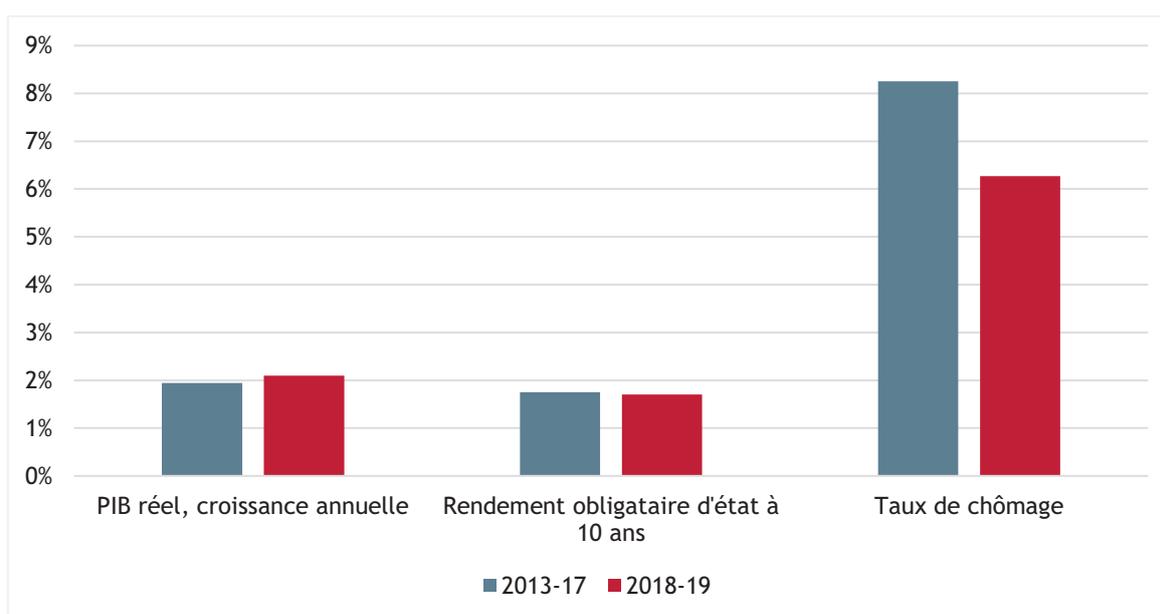
- À moyen terme, le PIB, les rendements obligataires et le taux de chômage laissent tous entrevoir une tendance positive sur les deux prochaines années, dans les 18 pays de notre univers de marchés.

- Cette reprise économique continue, conjuguée à des taux de rendement obligataire faibles et à un taux de chômage en baisse, devrait dissiper les principales craintes subsistantes chez les investisseurs immobiliers.

PRINCIPAUX CRITÈRES DE NOTATION	POIDS
Données économiques -- Chaque typologie d'actif est notée selon des critères économiques différents, propres à chaque ville	25%
Liquidité -- Volume d'investissement des cinq dernières années par marché et Indice de Transparence JLL	25%
Risque -- Écart type, maximum drawdown et ratio de Sharpe	25%
Rendement - Prévisions de croissance des loyers, de rendement locatif et de croissance en capital sur les cinq prochaines années	25%

CRITÈRES ÉCONOMIQUES	BUREAU	COMMERCE	LOGISTIQUE
Rendement obligataire à 10 ans	3%	3%	3%
Croissance du PIB réel national	2%	2%	2%
VAB - Production	-	-	3%
VAB - Négoce	-	8%	5%
VAB - Transport & entreposage	-	-	5%
Emploi - ITC	4%	-	-
Emploi - Finance & Assurance	4%	-	-
Emploi - Immobilier	4%	-	-
Emploi - Admin & fonctions support	4%	-	-
Chômage	4%	4%	4%
Dépenses commerces de détail	-	8%	3%

INDICATEURS CLÉS SUR L'UNIVERS DE 18 PAYS (PÉRIODE 2013-2017 PAR RAPPORT À PÉRIODE 2018-2019)

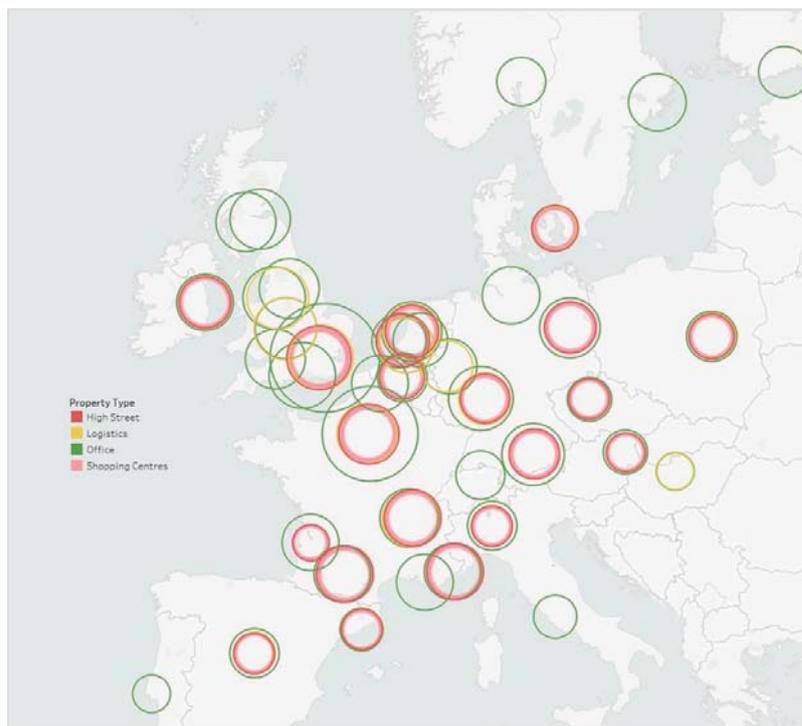


Sources : AEW & Oxford Economics

NOTATION DE MARCHÉS

- Les notes de liquidité (comme les notes de rendement et de risque) sont représentées par des cercles concentriques, par marché et classe d'actifs immobiliers, les commerces pieds d'immeuble en rouge, la logistique en jaune, le bureau en vert et les centres commerciaux en rose.
- Les marchés de bureaux à Londres et Paris sont les plus liquides dans notre univers européen.
- Le commerce et la logistique arrivent en tête du classement des critères économiques, avec le commerce à Prague et la logistique à Varsovie se démarquant. La part transport et entreposage est pratiquement le double de la moyenne européenne pour Varsovie.
- Les marchés des bureaux avec de solides bases économiques comprennent des marchés secondaires au Royaume-Uni et en France ainsi que des marchés établis des pays nordiques, en Irlande et en Europe centrale.

NOTE DE LIQUIDITÉ



Source: AEW, JLL & RCA. Code couleur : rouge - commerce pied d'immeuble ; jaune - logistique ; vert - bureaux ; rose - centres commerciaux

NOTE ÉCONOMIQUE EN COMMERCE



NOTE ÉCONOMIQUE EN BUREAUX



NOTE ÉCONOMIQUE EN LOGISTIQUE

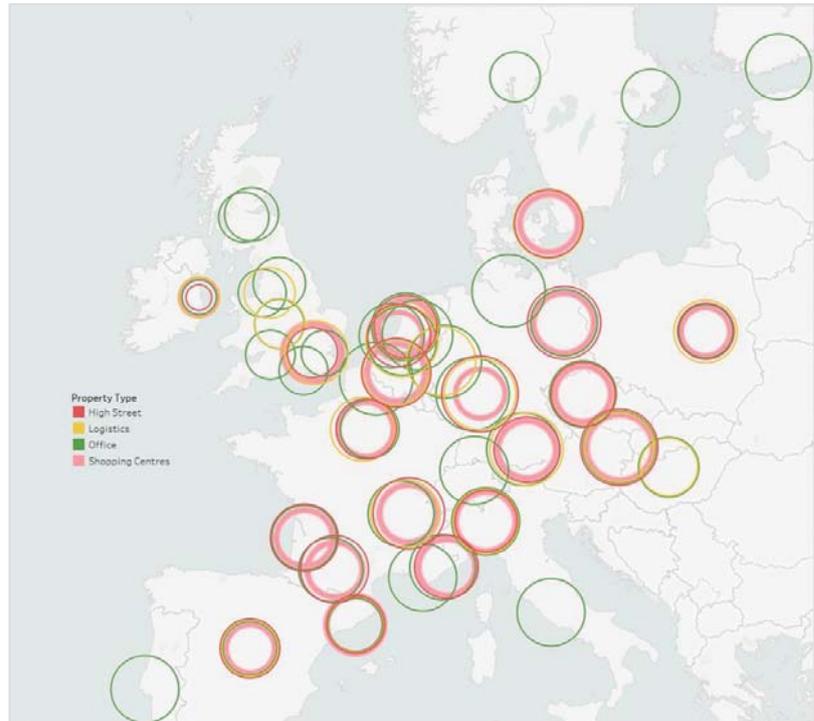


Sources : AEW & Oxford Economics

NOTATION DE MARCHÉS

- La lecture des résultats se fait telle que plus le cercle est large, meilleure est la note de risque (signifiant un risque faible).
- La plupart des marchés secondaires en Allemagne, en France, dans les pays du Benelux et même en Europe centrale obtiennent de bonnes notes de risque grâce à une volatilité plus faible.
- Dublin, l'Espagne et la plupart des marchés britanniques ont des notes de risque basses du fait du retournement important au cours du cycle précédent.
- Dans la plupart des pays, le cercle correspondant aux centres commerciaux se trouve à l'intérieur des autres, ce qui implique une note plus faible en risque.

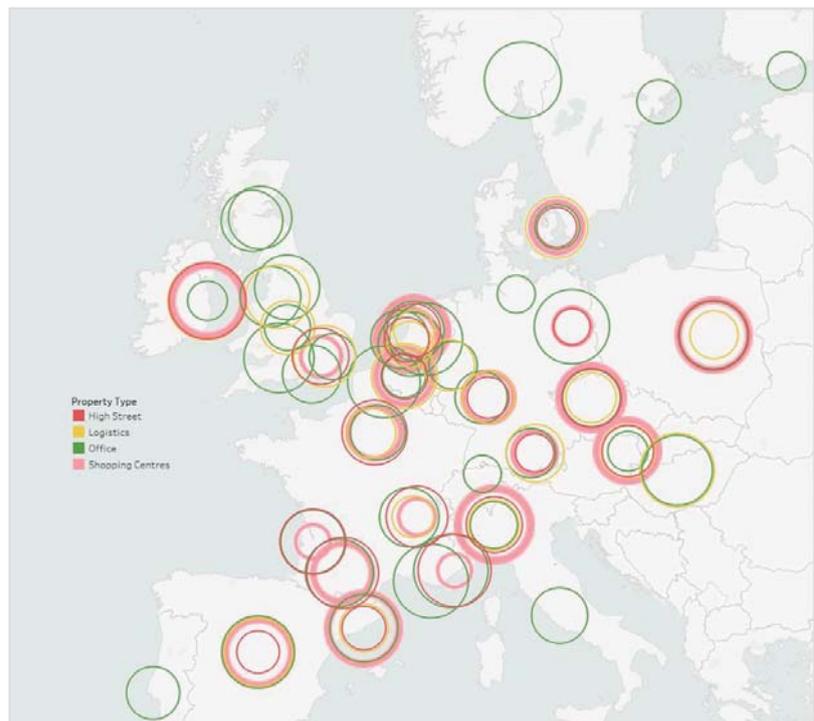
NOTE DE RISQUE



Sources : AEW & CBRE. . Code couleur : rouge - commerce pied d'immeuble ; jaune - logistique ; vert - bureaux ; rose - centres commerciaux

NOTE DE RENDEMENT

- Pour le rendement, les résultats sont plus variés avec moins de tendances claires. Les notes de rendement dépendent autant des fondamentaux économiques de la demande que des cycles de l'offre, existante et future.
- En bureaux, l'Espagne, les Pays-Bas, la Hongrie et les marchés secondaires de la France enregistrent des notes de rendement au-dessus de la moyenne.
- En commerce, Prague, Dublin, Nice et Varsovie bénéficient d'un environnement économique solide.
- En logistique, Madrid, Dublin et Budapest affichent un grand potentiel de croissance pour les cinq prochaines années.



Sources : AEW & CBRE

22 SEGMENTS DE MARCHÉ ONT UN PROFIL RISQUE-RENDEMENT AU-DESSUS DE LA MOYENNE

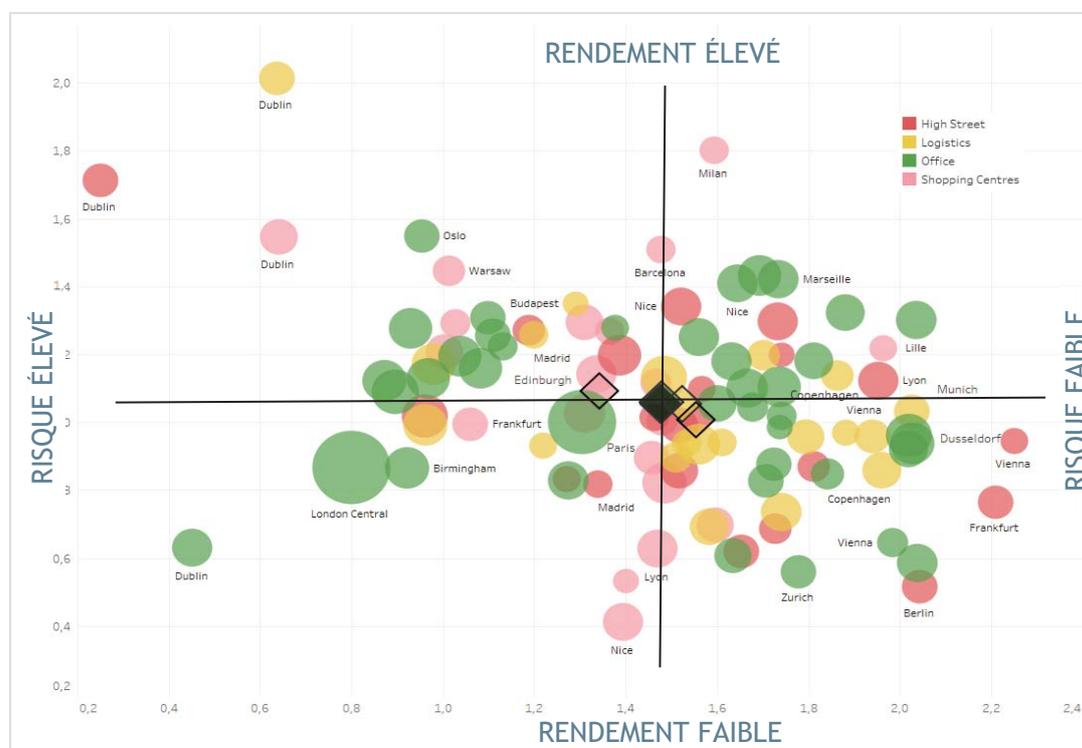
Notre analyse porte plus particulièrement sur le quatrième quadrant (risque faible - rendement élevé) pour déterminer les marchés les plus attractifs.

- Les bureaux présentent un profil risque-rendement légèrement meilleur en moyenne que la logistique et le commerce de pied d'immeuble. Les centres commerciaux ont en moyenne une meilleure note de rendement mais une note de risque inférieure.
- 11 des 40 marchés de bureaux ont un meilleur profil risque-rendement par rapport à la moyenne de l'échantillon total.
- 3 des 20 marchés logistiques se trouvent dans le même quadrant, le plus attractif.
- 8 marchés de commerce sur 40 (20 en pied d'immeuble et 20 en centres commerciaux) répondent aux mêmes critères.
- 9 des 19 marchés français se placent dans le quadrant supérieur droit mais les bureaux à Paris n'y figurent pas.
- Seulement 1 des 14 marchés allemands y figure, même si 12 d'entre eux présente une note au-dessus de la moyenne en risque.
- 1 des 13 marchés du Royaume-Uni (comprenant les bureaux à Londres) enregistre à la fois une note de risque et une note de rendement au-dessus de la moyenne, mais 8 des 13 segments du Royaume-Uni ont des rendements au-dessus de la moyenne malgré le Brexit.

Ces résultats correspondent généralement à ceux constatés au cours des trimestres précédents. Les marchés régionaux plus petits se sont révélés plus attractifs suite à la hausse des prix sur les marchés « de point d'entrée », les plus établis et liquides. Dans notre nouvelle méthode de calcul, nous avons incorporé la croissance de loyer dans la note de rendement, ce qui favorise les marchés où les taux sont bas mais où les perspectives d'augmentation de loyers sont plus élevées. Les actifs logistiques, qui ont des rendements élevés mais avec des croissances de loyers plus modérées ressortent un peu moins bien notés qu'auparavant.

Néanmoins, il convient de garder à l'esprit qu'une allocation de portefeuille optimale ne repose pas uniquement sur le couple risque-rendement. La corrélation entre différents marchés joue également un rôle majeur. À cet égard, il convient de souligner la corrélation en dessous de la moyenne des marchés des commerces par rapport aux autres classes immobilières. Enfin, la performance de chaque actif dans ces marchés sera probablement plus variée que les moyennes établies entre ces marchés. Une sélection judicieuse d'actifs s'avère donc être essentielle pour produire des performances supérieures à l'indice de référence.

NOTE RISQUE-RENDEMENT (LA TAILLE DE LA BULLE REPRÉSENTE LA NOTE DE LIQUIDITÉ)

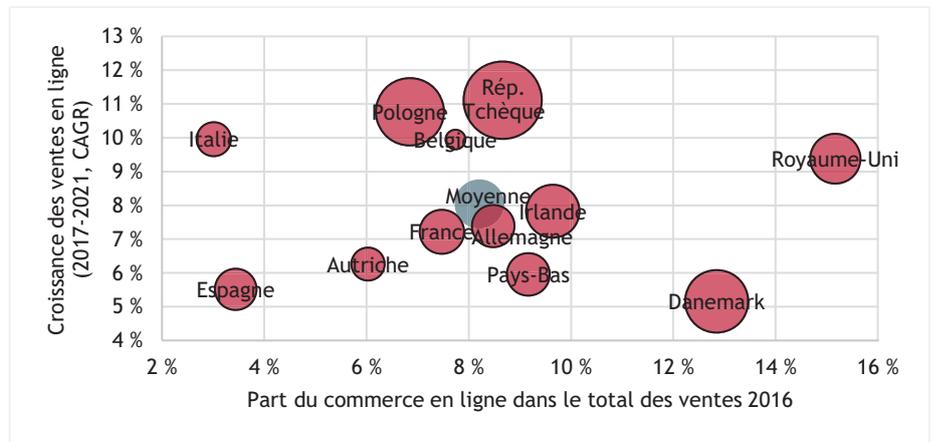


Sources : AEW & RCA. . Code couleur : rouge - commerce pied d'immeuble ; jaune - logistique ; vert - bureaux ; rose - centres commerciaux

MARCHÉ DES UTILISATEURS : COMMERCE PIED D'IMMEUBLE ET CENTRES COMMERCIAUX

- Le commerce en ligne représente l'un des changements les plus significatifs du comportement des consommateurs.
- Un taux de croissance à pratiquement deux chiffres est anticipé pour les ventes en ligne en Europe, la Pologne et la République Tchèque étant tirées par des notes économiques solides.
- La part élevée et le taux de croissance au-dessus de la moyenne du Royaume-Uni devraient lui permettre de rester dans le peloton de tête. Nous constatons également que l'Italie devrait dépasser l'Espagne à l'avenir.

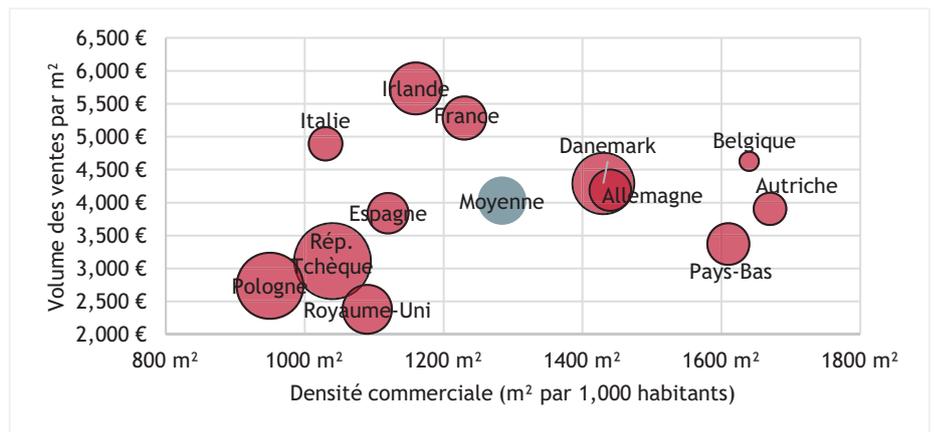
PRÉVISIONS DE CROISSANCE FORTE DES VENTES EN LIGNE



Sources: AEW & CBRE. La taille des bulles représente le score économique

- L'Europe centrale et, dans une moindre mesure, le Royaume-Uni, affichent un bon potentiel de croissance pour les points de vente physique car la surface commerciale par tête et les ventes au m² sont en-dessous de la moyenne.
- La croissance anticipée pour les pays du Benelux, l'Autriche, l'Allemagne et le Danemark est plus faible.
- Néanmoins, par rapport aux États-Unis, l'impact des ventes en ligne sur le chiffre d'affaires des points de vente devrait être plus limité.

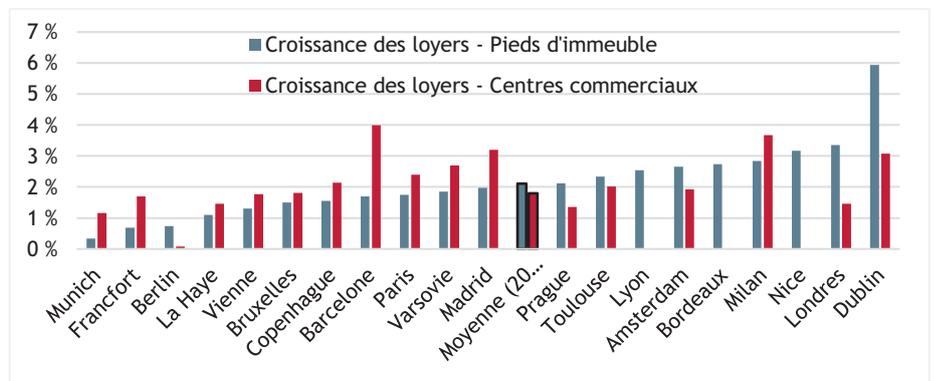
RATIO VENTES EN MAGASINS PHYSIQUES ET PARC COMMERCIAL



Sources : AEW, GfK and Oxford Economics. La taille des bulles représente le score économique

- La croissance des loyers devrait atteindre 2% par an en moyenne sur les cinq prochaines années.
- Les loyers de pied d'immeuble à Dublin croîtraient de 6% par an tandis que les loyers des centres commerciaux en Espagne et en Italie affichent une prévision de croissance de 4-5% par an.
- Certains marchés de centres commerciaux en France verraient leurs valeurs locatives rester atones.

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DES LOYERS EN COMMERCE (2018-2022, % PAR AN)

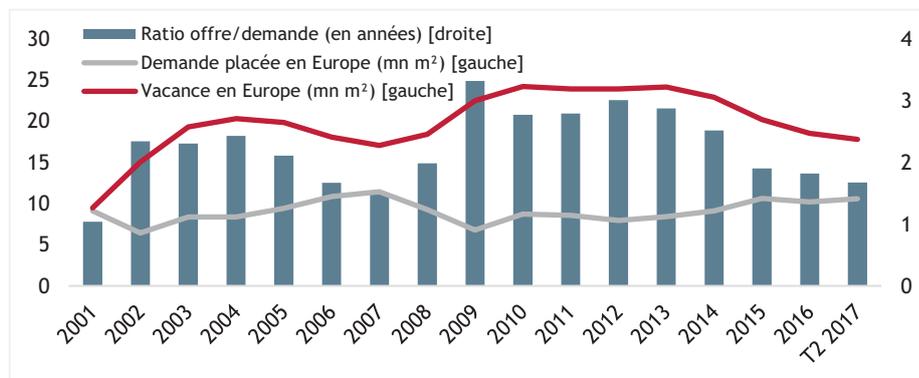


Sources : AEW & CBRE

MARCHÉ DES UTILISATEURS : MARCHÉ DES BUREAUX

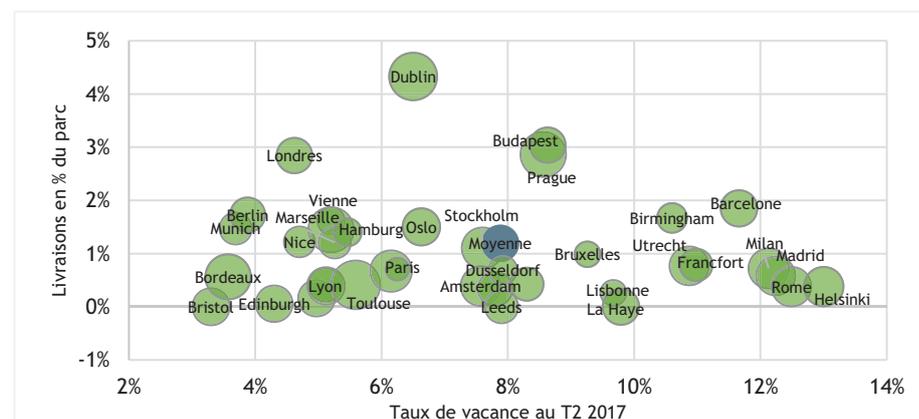
- Le ratio surface disponible/demande placée annuelle a pratiquement été divisé par deux et passe de 3,3 à 1,7 ans entre 2009 et mi 2017
- Même si le secteur technologique remplace le secteur de la finance dans les sources de la demande, le relais s'effectue lentement. Le changement provient davantage d'une baisse de l'offre. Ceci peut être imputable à une pénurie de financement par l'emprunt pour les développements en blanc.

DEMANDE PLACÉE, VACANCE ET RATIO OFFRE/DEMANDE



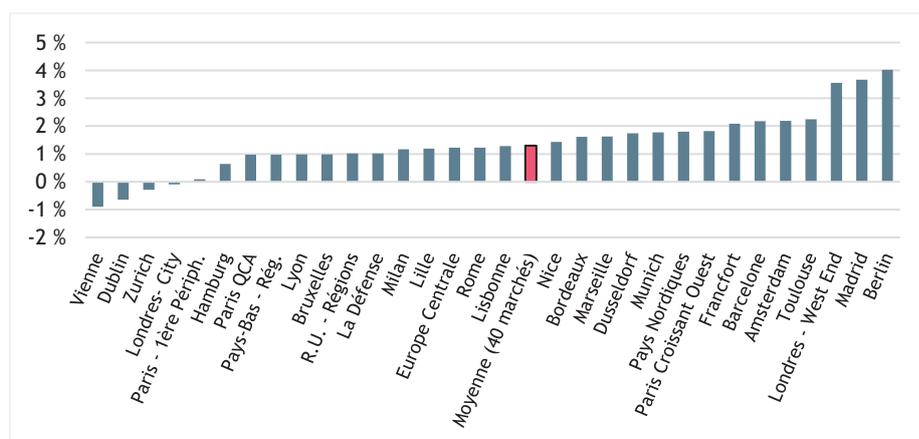
Sources : AEW & CBRE

OFFRE FUTURE EN % DU PARC



Sources : AEW & CBRE

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DES LOYERS EN BUREAUX (2018-2022, % PAR AN)



Sources : AEW & CBRE

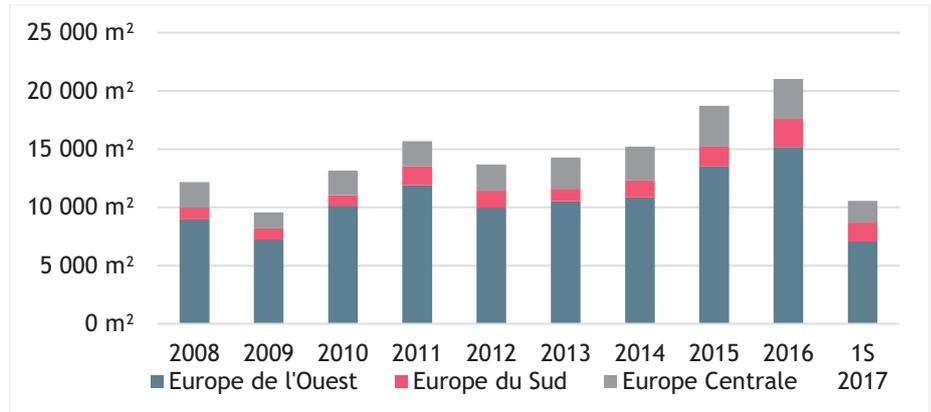
- Sur notre univers de bureaux, l'offre future ne devrait représenter qu'une croissance de 1,2% par an du parc existant sur les trois prochaines années.
- Les marchés d'Europe centrale, comme à Varsovie, devraient connaître une arrivée d'offre neuve plus importante.
- Les prévisions de livraisons pour la plupart des marchés français et allemands devraient se situer en dessous de la moyenne pour les trois ans à venir.

- En moyenne les valeurs locatives de bureaux "prime" devraient augmenter de 1,3% par an pendant les cinq prochaines années
- Les loyers de Berlin, d'Oslo, de Madrid et de Londres West End devraient enregistrer une hausse annuelle moyenne de 3,5-4 %.
- À Vienne, Dublin, Zurich, Londres Docklands and Londres City, les loyers devraient stagner voire légèrement baisser sur la même période.

MARCHÉ DES UTILISATEURS : MARCHÉ DE LA LOGISTIQUE

- Le transfert structurel des ventes depuis les points de vente physique vers le commerce en ligne a soutenu la demande en surfaces logistiques, exprimée tant par les acteurs directs du e-commerce que par les 3PLs.
- Compte-tenu du rythme de commercialisation, 2017 devrait constituer une nouvelle année record pour la demande placée en logistique.
- La part de l'Europe du sud et de l'Europe centrale augmente.

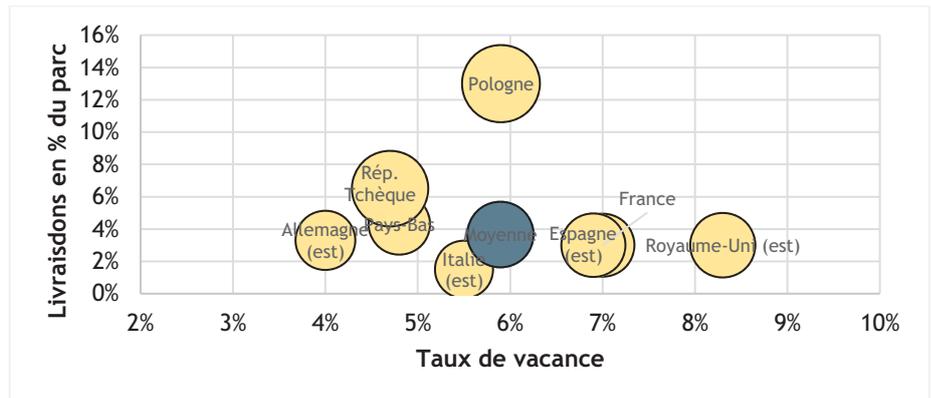
DEMANDE PLACÉE BRUTE 2008-2017 (millier de m²)



Sources: AEW & CBRE

- Mis à part en Pologne et en République Tchèque, les livraisons futures sont plutôt modérées.
- L'Allemagne combine un taux de vacance bas en logistique et un niveau faible de livraisons futures.
- La vacance élevée au Royaume-Uni devrait être absorbée progressivement par une demande en augmentation, soutenue par la croissance économique.

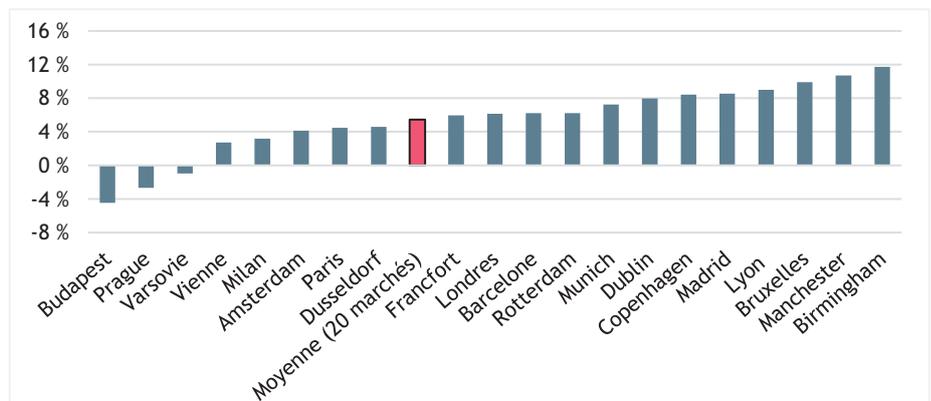
OFFRE FUTURE EN % DU PARC



Sources: AEW & CBRE

- Les loyers logistiques "prime" devraient croître de 1,1% par an en moyenne sur les cinq prochaines années.
- Le timing est important puisque par exemple les marchés britanniques ne devraient croître sensiblement que sur la fin de période de prévision, alors qu'à Dublin les loyers augmenteraient fortement en 2018.
- La plupart des marchés d'Europe centrale devraient enregistrer de légères baisses sur la période.

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DES LOYERS EN LOGISTIQUE (2018-2022, % CUMULÉ)



Sources: AEW & CBRE

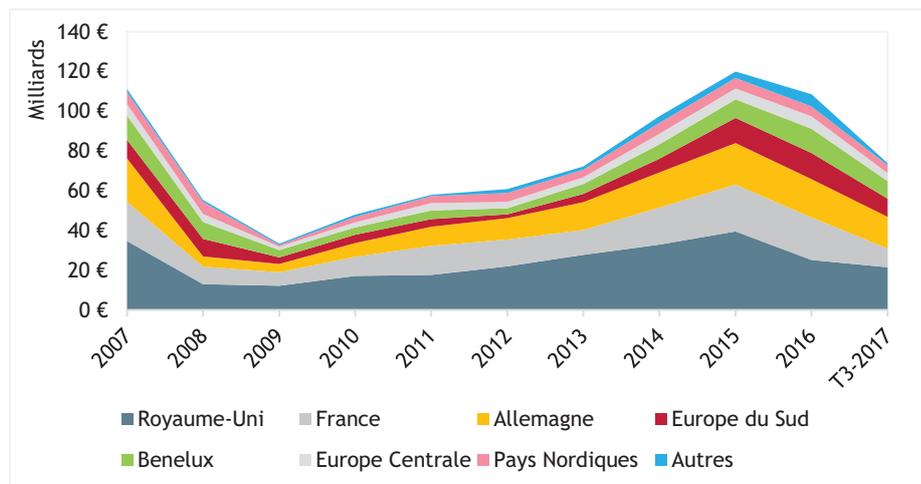
MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT: VOLUME DE TRANSACTION

- Le score de liquidité prend en compte les historiques des volumes d'investissement immobilier.
- La baisse des volumes enregistrée en 2016 est due aux incertitudes politiques, liées notamment au Brexit et aux élections françaises. Si l'on exclut le Royaume-Uni, les volumes d'investissement sont en hausse.
- 2017 devrait atteindre un niveau comparable à 2016. Le Royaume-Uni et l'investissement logistique devraient être portés par un petit nombre de très grandes transactions (i.e. portefeuille Logicor).

- Les 100 segments de marchés sélectionnés représentent près de 60 % du volume d'investissement immobilier total en Europe.
- Les transactions réalisées hors des 100 marchés analysés, mais au sein des 18 pays étudiés, représentent près de 35 % du volume d'investissement immobilier en Europe.
- Ces données viennent confirmer la pertinence de notre sélection !

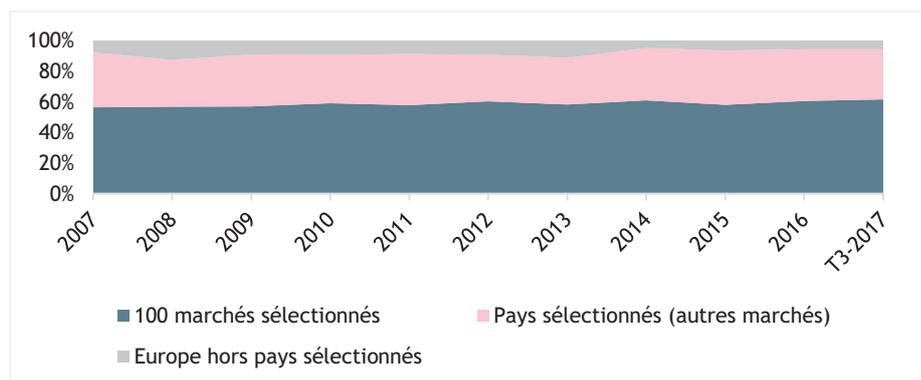
- Au cours des cinq dernières années, les rendements totaux étaient fortement dépendants des croissances en capital. Compte tenu de leur forte croissance, nous anticipons un recul de leur contribution.
- Le niveau actuel des taux de rendement et l'orientation des marchés immobiliers devraient établir le rendement locatif comme principal moteur du rendement total.

VOLUMES DE TRANSACTIONS PAR PAYS ET SOUS-RÉGIONS



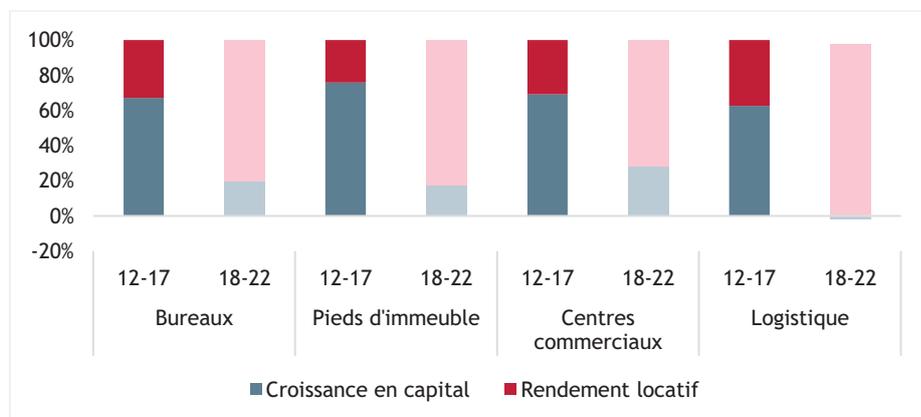
Sources : AEW & RCA

LES 100 MARCHÉS SÉLECTIONNÉS COUVRENT 60 % DES VOLUMES



Sources : AEW & RCA

LES RENDEMENTS TOTAUX SONT PORTÉS PAR LES CROISSANCES EN CAPITAL ET LES RENDEMENTS LOCATIFS



Sources : AEW & RCA

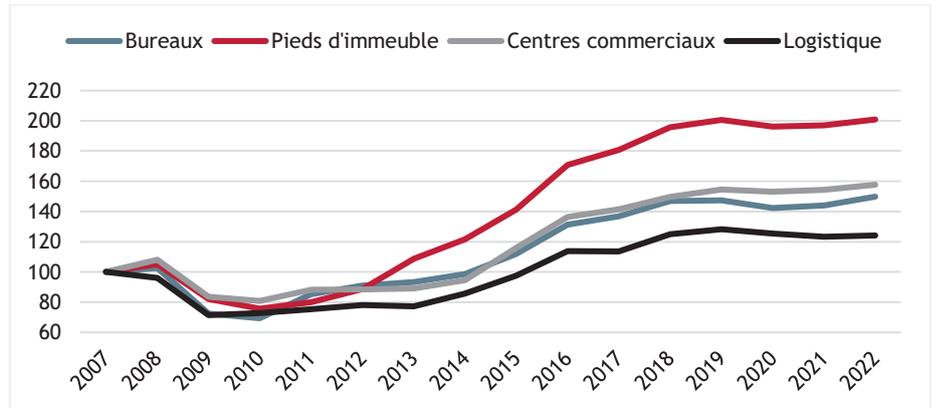
MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : VALEURS EN CAPITAL

- Le commerce en ligne a entraîné une polarisation du marché des commerces et une surperformance des pieds d'immeuble « prime ».
- Les valeurs vénales des centres commerciaux ont enregistré une reprise plus rapide que celles bureaux et de la logistique.
- Nous anticipons une hausse cumulée des valeurs vénales de près de 3 %, en moyenne, sur les 5 prochaines années.

- Les marchés français devraient connaître la plus forte croissance en capital sur les 5 prochaines années.
- Les marchés de l'Europe centrale et du sud affichent également une croissance supérieure à la moyenne.
- Seuls quelques marchés devraient enregistrer une baisse de valeur, au cours des cinq prochaines années.

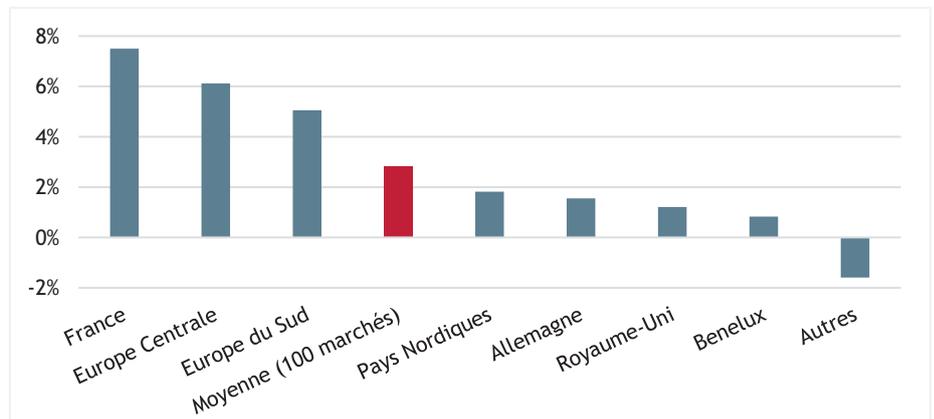
- Les centres commerciaux nous réservent une surprise avec Milan en haut du classement. C'est la classe d'actifs qui présente la plus large fourchette de résultats en termes de croissance en capital.
- Les bureaux offrent la fourchette de résultat la plus resserrée. Dublin ferme le classement...
- ... Mais prend la tête du classement en logistique. Lyon est pénalisé par une hausse anticipée plus marquée de son taux de rendement.

CROISSANCE EN CAPITAL PAR CLASSE D'ACTIFS (INDICE 2007=100)



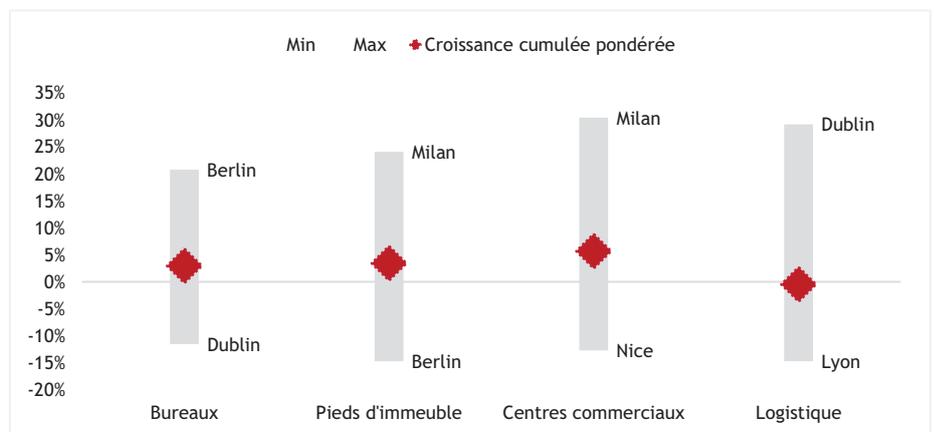
Sources : AEW & CBRE

CROISSANCE EN CAPITAL CUMULÉE PAR PAYS 2018-2022



Sources : AEW & CBRE

CROISSANCE EN CAPITAL CUMULÉE PAR MARCHÉ 2018-2022



Sources : AEW & CBRE

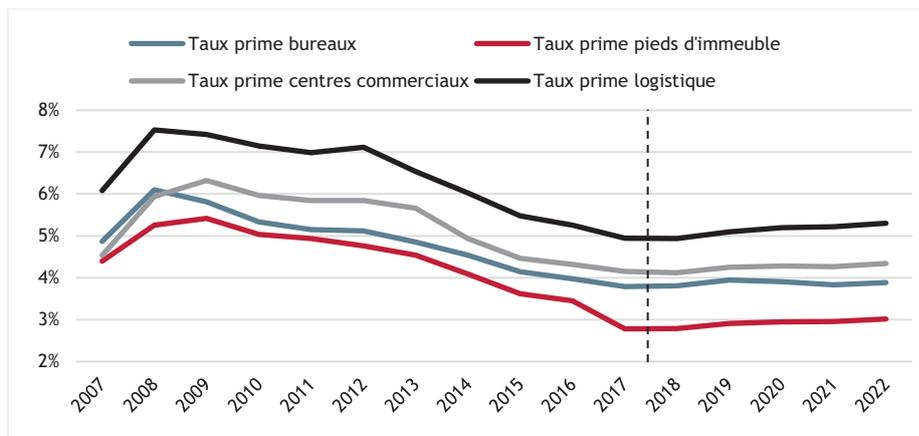
MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : TAUX DE RENDEMENT

- Les investisseurs ont connu une longue période de contraction continue des rendements immobiliers pour tous les types d'actifs.
- En 2017, les taux de rendement de bureau des quartiers centraux de Londres et de quelques autres marchés ont entamé un mouvement haussier.
- Nous anticipons une hausse moyenne de 25 à 50 pbs des rendements prime, toutes classes d'actifs confondues sur les cinq prochaines années

- L'évolution prévisible des obligations d'État sur les cinq prochaines années, nous laisse anticiper une légère hausse des taux de rendements sur tous les segments de marché immobiliers.
- La hausse des taux devrait cependant rester limitée, en raison de la poursuite de l'attractivité des actifs immobiliers au sein d'un portefeuille multi-actifs (cf p.15).

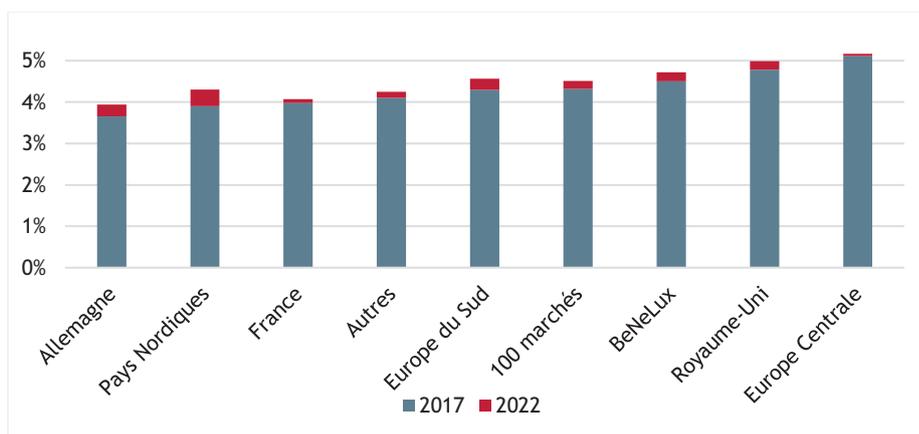
- Paris devrait afficher les taux de rendement les plus bas, pour toutes les classes d'actifs, à l'exception de la logistique, en 2022.
- Budapest et Varsovie devraient continuer à afficher les taux les plus élevés en 2022, pour les bureaux et la logistique et les pieds d'immeuble respectivement.

RENDEMENTS INITIAUX PRIME PAR CLASSE D'ACTIFS



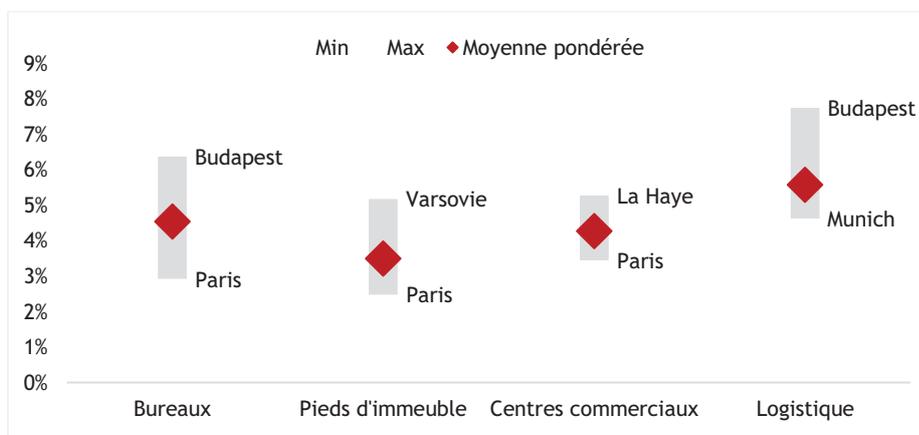
Sources: AEW & CBRE

RENDEMENTS INITIAUX PRIME PAR PAYS (T2 2017 - 2022)



Sources: AEW & CBRE

TAUX DE RENDEMENT PRIME PAR MARCHÉ (2022)

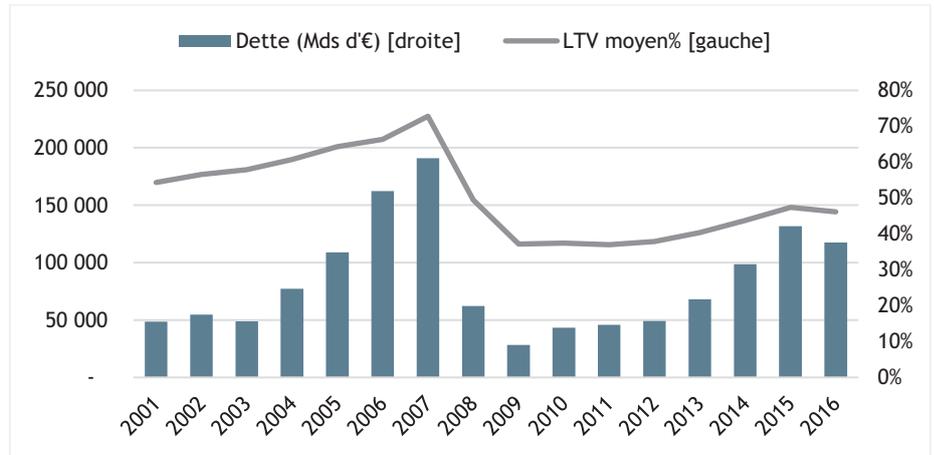


Source: AEW & CBRE

MARCHÉ DE LA DETTE

- Les volumes de nouveaux prêts en immobilier tertiaire se sont réduits de 11% en 2016.
- L'exposition en immobilier tertiaire des banques de la zone euro diminue suite à la poursuite des ventes de prêts non-core.
- Les assureurs et les prêteurs non bancaires ont gagné des parts de marché mais ne peuvent remplacer complètement les banques.
- Avec un ratio d'emprunt inférieur à 50 % pour l'ensemble du marché, le risque systématique d'effet de levier est limité.

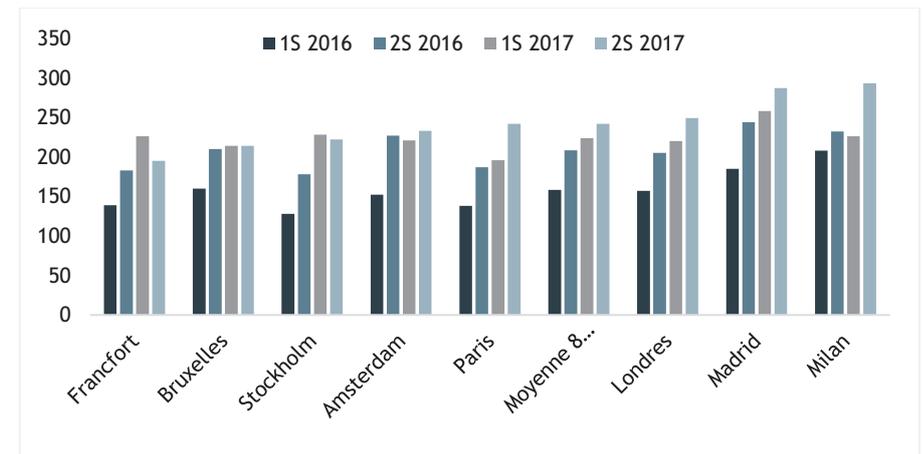
VOLUME DE PRÊTS ET RATIOS MOYENS DE LTV EN EUROPE



Sources: AEW & CBRE

- La marge bancaire moyenne sur la dette immobilière dans les huit principaux marchés en Europe a augmenté de 35 % sur les 18 derniers mois.
- Les marges bancaires en Espagne et en Italie restent à des niveaux élevés en raison des fortes expositions nettes des banques à des prêts non core.
- Dans le sillage du Brexit, les marges ont augmenté de près de 40 % à Londres.
- Francfort et Stockholm ont enregistré une légère baisse de leurs marges.

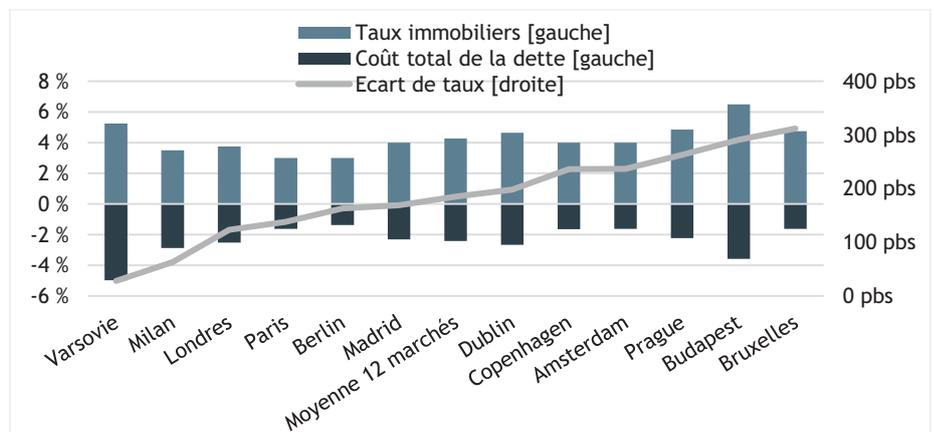
AUGMENTATION DES MARGES BANCAIRES DE 35% SUR 2 ANS



Sources: AEW & C&W

- Les taux de rendement immobilier restent supérieurs de 185 pbs, en moyenne, au coût total de la dette.
- Le maintien à un faible niveau des taux swap 5 ans compense l'augmentation des marges.
- Les écarts entre le coût de la dette et le taux de rendement s'échelonnent de 28 pbs à Varsovie à 312 pbs à Bruxelles.
- Même à des niveaux de LTV modérés, les emprunteurs peuvent améliorer la rentabilité des fonds propres dans l'environnement actuel.

SPREAD ATTRACTIF ENTRE LE COÛT ALL-IN DE LA DETTE ET LES TAUX DE RENDEMENT IMMOBILIER



Sources : AEW, Bloomberg & CBRE

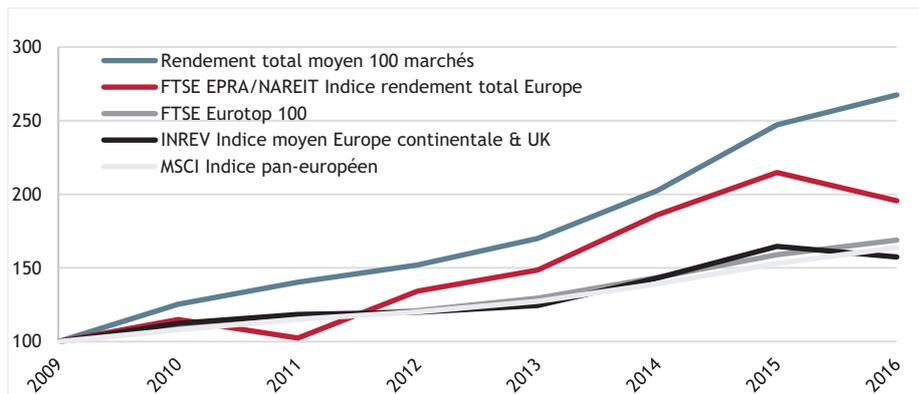
ANALYSE DE LA VALEUR RELATIVE

- Analysons maintenant les indices immobiliers les plus utilisés.
- Le rendement brut de notre échantillon bat celui de tous les autres indices. Cependant, les frais de transaction, honoraires ou impôts/taxes ne sont pas pris en compte.
- 2016 marque, pour tous les indices, à l'exception du MSCI, la fin de la tendance haussière enregistrée de 2013 à 2015.

- Le graphique illustre les rendements historiques des obligations d'entreprises BBB et ceux des principaux actifs immobiliers depuis 2009.
- Les rendements de l'immobilier logistique sont devenus particulièrement attractifs.
- Nos prévisions de rendement pour le secteur immobilier, ne laissent pas anticiper de changements dans la hiérarchie sectorielle des taux de rendement.

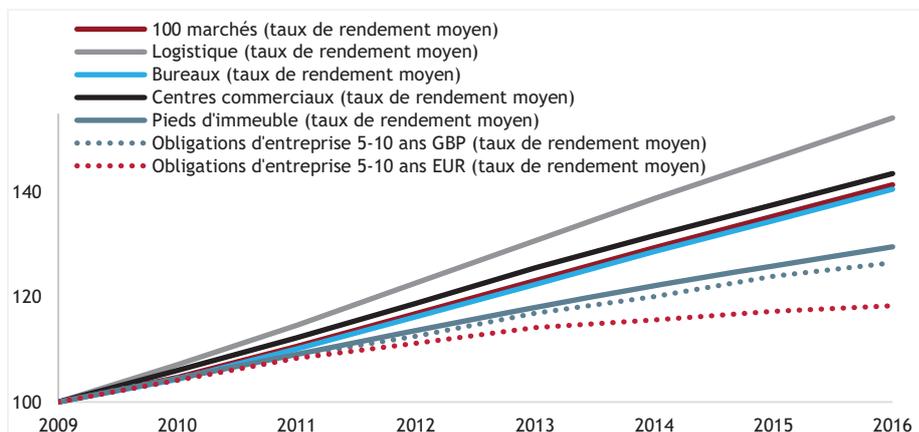
- La prime de risque immobilière correspond à la différence de taux entre les rendements immobiliers et les rendements des obligations d'Etat.
- De cette prime découle la valeur relative de l'immobilier dont les perspectives restent positives.
- Le prime de risque devrait rester largement positives au cours des cinq prochaines années, à un niveau, certes, moins élevé qu'au cours des cinq dernières années, mais supérieur à ceux enregistrés avant et après la crise.

COMPARAISON DES INDICES IMMOBILIERS EUROPÉENS



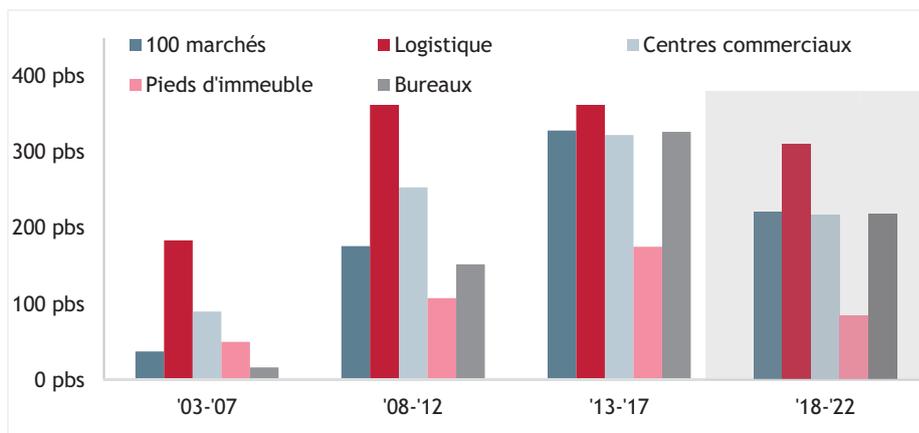
Sources : AEW, FTSE, INREV & MSCI

COMPARAISON DES ACTIFS IMMOBILIERS ET OBLIGATIONS



Sources: AEW & Bloomberg

PRIME DE RISQUE IMMOBILIERE



Sources: AEW & Oxford Economics

À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 57,7 Mds€ d'actifs sous gestion au 30 septembre 2017. AEW compte plus de 600 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 immobiliers de Natixis Global Asset Management, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 30 septembre 2017, AEW gérait en Europe 26,6 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats. AEW compte près de 400 collaborateurs répartis dans 10 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 six dernières années, AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de plus de 17,5 Mds€ en Europe.

CONTACTS RECHERCHE & STRATÉGIE



Hans Vrensen CFA, CRE

HEAD OF RESEARCH & STRATEGY

Tel +44 (0)20 7016 4753

hans.vrensen@eu.aew.com



Ken Baccam MSc

DIRECTOR

Tel +33 (0)1 78 40 92 66

ken.baccam@eu.aew.com



Virginie Wallut MBA

ASSOCIATE DIRECTOR

Tel +33 (0)1 78 40 95 07

virginie.wallut@eu.aew.com



Guillaume Oliveira MSc

ANALYST

Tel +33 (0)1 78 40 92 60

guillaume.oliveira-ext@eu.aew.com

CONTACTS RELATIONS INVESTISSEURS



Dennis Schoenmaker PhD

ASSOCIATE

Tel +44 (0)20 7016 4860

dennis.schoenmaker@eu.aew.com



Alex Griffiths

HEAD OF INVESTOR RELATIONS EUROPE

Tel +44 (0)20 7016 4840

alex.griffiths@eu.aew.com

LONDRES

33 Jermyn Street | London, SW1Y 6DN | UK

PARIS

22 rue du Docteur Lancereaux | 75008 Paris | FRANCE

DÜSSELDORF

Steinstraße. 1-3 | D-40212 Düsseldorf | GERMANY

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. AEW comprend AEW Capital Management L. P. en Amérique du nord et ses filiales détenues à 100 %, AEW Global Advisors (Europe) Ltd. et AEW Asia Pte. Ltd, ainsi que la société affiliée AEW Ciloger SA et ses filiales.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable. **Dans les pays francophones de l'UE** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. ou sa succursale Natixis Investment Managers Distribution. Natixis Investment Managers S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de Natixis Investment Managers S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : Natixis Investment Managers Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. **En Suisse** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich. Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays. Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie. Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.