AEW RECHERCHE & STRATÉGIE | EUROPE

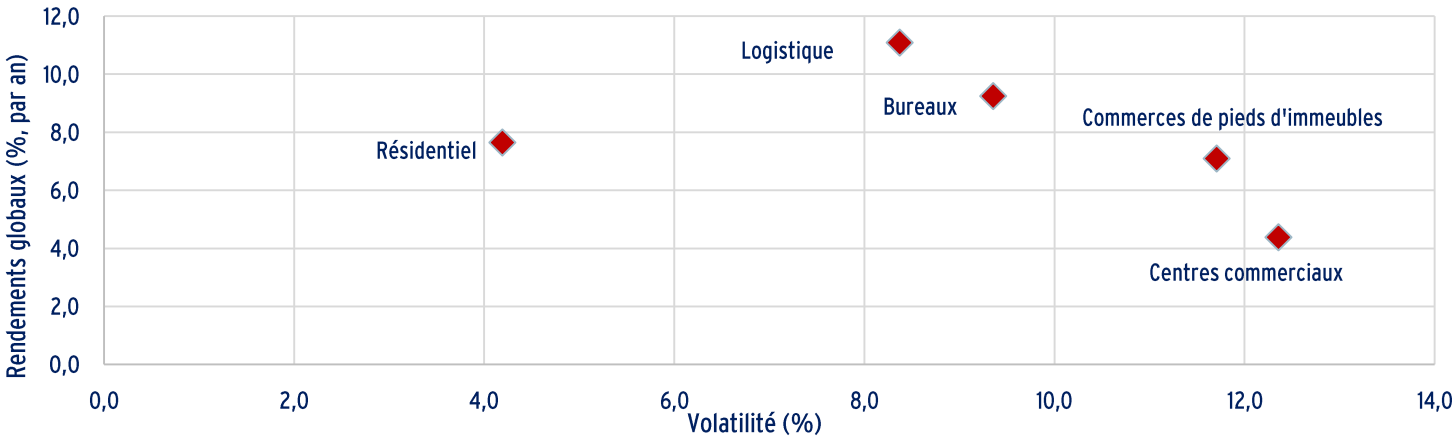
Publication Recherche Mensuelle

OCTOBRE 2021

"NO PLACE LIKE HOME" : LE RÉSIDENTIEL ET SES RENDEMENTS DÉFENSIFS ATTIRE LES INVESTISSEURS

- Parmi les typologies immobilières, le résidentiel est l'investissement **le plus résilient**. Les revenus locatifs reposent sur le besoin essentiel de se loger et sur une **base locative diversifiée**, tandis que l'offre restreinte **limite les périodes de vacance**. L'investissement résidentiel s'apparente ainsi à **un investissement obligataire avec des revenus stables et prévisibles**. Pour ces raisons, les rendements globaux résidentiels ont connu une volatilité historique moindre que les autres typologies d'immobilier, comme l'illustre le graphique ci-dessous. Bien que stables historiquement, **les rendements globaux prime ont approché les 8% par an depuis 2008. Dans une perspective de rendements ajustés du risque, le résidentiel ressort ainsi comme la typologie immobilière la plus attractive.**
- La pénurie persistante de logements et la forte demande générée par l'augmentation du nombre de ménages pousse les loyers prime à la hausse dans presque toutes les métropoles européennes. Malgré un nombre croissant de **règlementations visant à limiter la hausse des loyers** pour protéger les locataires, les valeurs locatives prime devraient croitre de 2,6% par an en moyenne en Europe dans les cinq prochaines années.
- **Les règlementations énergétiques** deviennent plus exigeantes chaque année pour les immeubles résidentiels comme pour les immeubles tertiaires. Les logements avec un Diagnostic de Performance Énergétique (DPE) de G ou F ne pourront bientôt plus être loués. **Les risques de transition** sont significatifs compte tenu des exigences de réduction de consommation énergétique nécessaire pour respecter les objectifs de l'Accord de Paris de limiter le réchauffement climatique à 2°C. **Les investisseurs institutionnels sont bien placés pour verdir le parc de logements existant** en améliorant l'efficacité énergétique d'immeubles entiers et en encourageant le développement de programmes exemplaires d'un point de vue environnemental.
- Ces règlementations sur les loyers et normes environnementales ne rebutent toutefois pas les investisseurs institutionnels qui ont investi des montants records dans l'immobilier résidentiel européen en 2021. Les volumes investis élevés s'expliquent par la vente de portefeuilles et des mouvements de consolidation, mais également par l'arrivée de nouveaux entrants et l'augmentation de l'allocation au résidentiel d'investisseurs déjà actifs dans le secteur. Dans les marchés institutionnels moins matures, les institutionnels favorisent les ventes en l'état future d'achèvement (VEFA) pour constituer un portefeuille.
- Nos prévisions sur l'évolution des taux de rendement dans notre scénario principal se fondent sur les projections des taux sans risque inférés des taux swap. Dans ce scénario, **la prime de risque immobilière par rapport aux taux souverains reste élevée** à 284 pdb en moyenne sur la période 2022-2026, contre 160 pdb constatés ces quinze dernières années. Sur les cinq prochaines années, **les rendements globaux prime en résidentiel devraient atteindre 5,1% par an** en moyenne dans les 24 marchés couverts, de 3,4% par an à Munich à 8,1% par an à Manchester. **Dans un scénario à inflation plus élevée**, les rendements globaux en résidentiel sont moindres, la hausse des revenus locatifs ne compenserait en effet qu'en partie l'impact négatif de taux de sortie plus élevés.
- Dans cette publication, nous partageons pour la première fois **nos prévisions sur le secteur résidentiel classique* pour 24 marchés en Europe** (croissance des valeurs locatives prime, taux de rendement et rendements globaux). Pour alimenter notre modèle de prévisions, nous avons utilisé les données historiques de Catella et Green Street pour composer notre propre base de données synthétiques sur les loyers et les taux de rendement pour chacun des 24 marchés couverts.

RENDEMENTS GLOBAUX PRIME EUROPÉENS ET VOLATILITÉ PAR TYPOLOGIE D'ACTIFS IMMOBILIERS 2008-2021



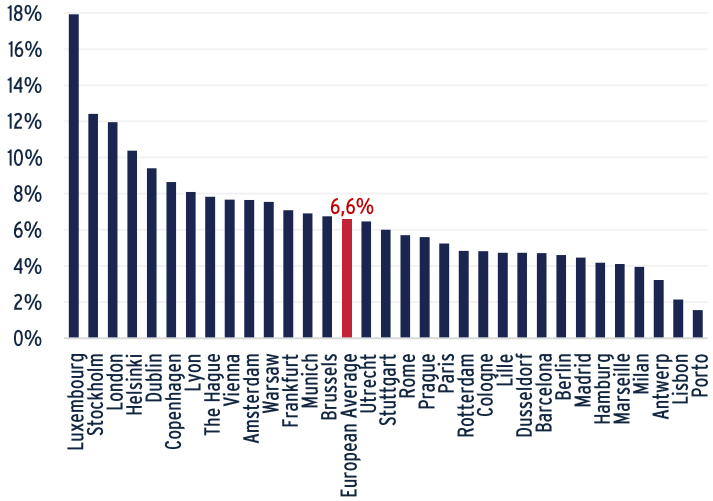
Sources : Catella, Green Street, CBRE, AEW Recherche & Stratégie
* L'immobilier géré a fait l'objet de publications dédiées : « Les résidences services séniors: un investissement à longévité élevée » (octobre 2019) et « L'immobilier alternatif: focus sur les résidences séniors et étudiantes » (octobre 2018)

LA PANDÉMIE N'A PAS TARI LA DEMANDE DE LOGEMENT DANS LES MÉTROPOLES MAIS RALENTIT L'OFFRE FUTURE

UNE DEMANDE DE LOGEMENTS SOUTENUE PAR L'AUGMENTATION DU NOMBRE DE MÉNAGES PLUS QUE PAR LA CROISSANCE DE LA POPULATION

- Malgré la faible croissance démographique en Europe, l'augmentation du nombre de ménages reste forte dans les grandes métropoles et soutient la demande de logements.
- Les tendances socio-démographiques expliquent l'augmentation du nombre de ménages : décohabitation des jeunes adultes, divorces, et augmentation de l'espérance de vie ont conduit à une réduction de la taille des ménages. Entre 2010 et 2020, le nombre de ménages d'une personne a ainsi augmenté de 20% dans l'Union européenne.
- La croissance du nombre de ménages devrait être soutenue à Luxembourg, dans les pays nordiques et à Londres mais plus modérée au Portugal.
- A court terme, la reprise économique post-Covid renforce les fondamentaux du secteur résidentiel. Les mesures de chômage partiel ont permis de soutenir les revenus des locataires pendant la pandémie. Les impayés de loyers sont également restés limités malgré les mesures temporaires contre les expulsions. Cette reprise économique plus forte qu'attendue et l'augmentation du revenu des ménages devrait conduire à une hausse des loyers et des prix.

Prévisions de croissance du nombre de ménages 2021-2030

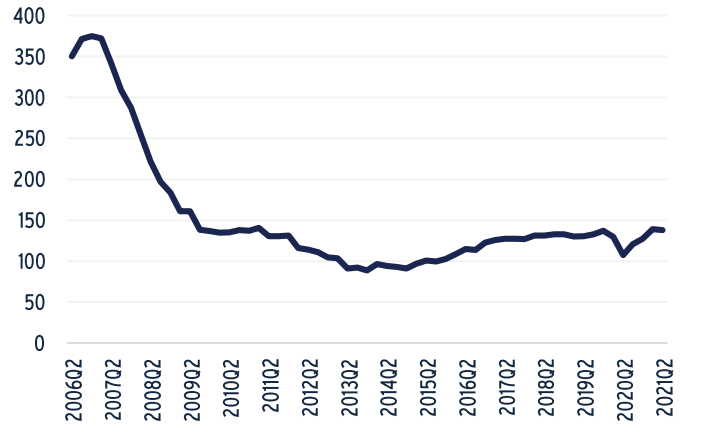


Sources : Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

LES NOUVEAUX DÉVELOPPEMENTS FREINÉS PAR LE MANQUE DE MATÉRIAUX ET DE MAIN D'OEUVRE

- Les mises en chantier demeurent insuffisantes pour compenser la pénurie de logements accumulée au fil des ans. Cela explique les taux d'occupation élevés dans le secteur résidentiel et les délais de relocation très courts dans les marchés tendus.
- Les obtentions de permis de construire ont significativement diminué en 2020. Si l'impact de la pandémie n'a été que temporaire, les mises en chantier ne devraient pas connaître une forte reprise, le nombre de permis de construire délivrés restant faible, une tendance constatée depuis plus de dix ans.
- Le manque de foncier, l'augmentation des coûts de construction et des normes environnementales et urbanistiques plus strictes limitent les développements résidentiels. Les problèmes d'approvisionnement actuels et l'augmentation des coûts de la main-d'œuvre et des matériaux freinent également l'activité de construction. En conséquence, la demande excèdera l'offre pour encore plusieurs années.
- Cette pénurie d'offre se répercute aussi sur le marché de l'investissement, les VEFAs constituant une part importante des transactions.

Indice des permis de construire – Union européenne (2015 = 100)

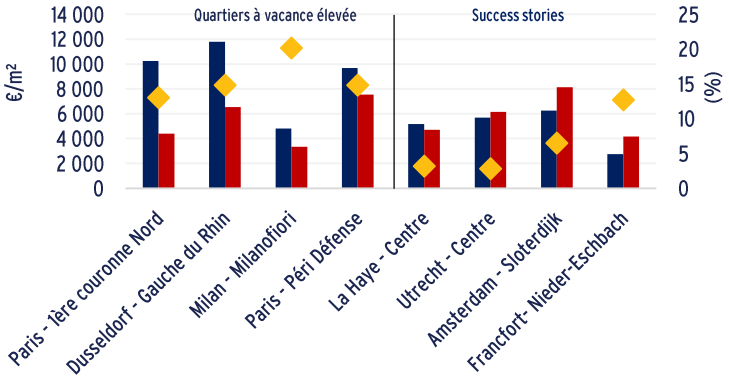


Sources : Eurostat, AEW Recherche & Stratégie

LA RECONVERSION DE BUREAUX EN LOGEMENT EST COMPLEXE MAIS A MARCHÉ DANS CERTAINES VILLES

- La reconversion de bureaux vacants en résidentiel est souvent présentée comme une solution à la crise du logement. Les reconversions restent toutefois limitées du fait de contraintes financières, règlementaires, fiscales ou techniques.
- En Europe, les taux de vacance dans les bureaux sont faibles en comparaison de la période suivant la crise financière de 2008, ce qui limite les opportunités de reconversion. Même dans les marchés de bureaux à taux de vacance à deux chiffres, le prix au m² de bureaux est plus élevé qu'en logement, ce qui freine les reconversions.
- Certaines villes ont néanmoins réussi à reconvertir une part importante de leur parc de bureaux vacants en logements. C'est le cas des villes néerlandaises et de Francfort qui ont connu des taux de vacance bureaux de plus de 20%. Depuis la crise de 2008, le parc de bureaux s'est ainsi réduit de plus de 20% dans le quartier de Sloterdijk à Amsterdam, dans le centre de La Haye et dans le quartier de Nieder-Eschbach à Francfort.

Valeur vénale des bureaux et du résidentiel (€/m²) et taux de vacance bureaux (%, axe de droite)



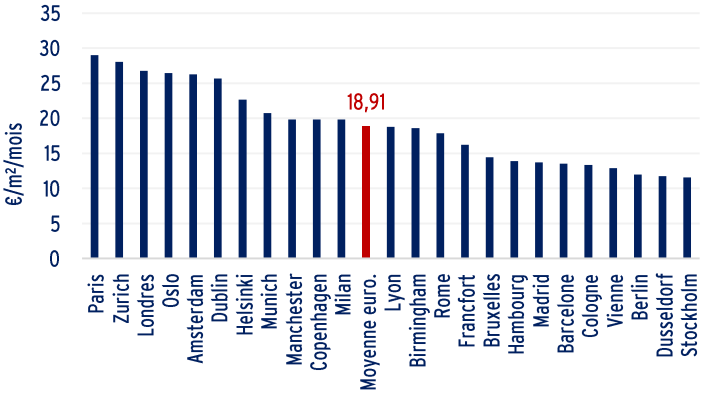
Sources : CBRE, Immobilien scout, Meilleurs Agents, Huisnedia, Idealista, AEW Recherche & Stratégie

UNE CROISSANCE SOUTENUE DES LOYERS MAIS LA STABILITÉ DU REVENU LOCATIF EST CE QUI IMPORTE

LES RÈGLEMENTATIONS JOUENT SUR LE NIVEAU DES LOYERS

- Les loyers résidentiels prime exprimés en €/m²/mois sont les plus élevés à Paris, Zurich, Londres et Oslo, reflétant à la fois le revenu disponible plus élevé et la tension entre l'offre et la demande.
- Les règlementations et pratiques locales jouent également. Les révisions de loyers au cours du bail sont ainsi réglementées dans la plupart des pays européens. Les durées de bail varient également: par exemple, les baux sont reconduits automatiquement au Danemark, en Allemagne, au Luxembourg, aux Pays-Bas et en Suède.
- Les niveaux de loyers particulièrement bas à Stockholm s'expliquent par le mécanisme historique de fixation des loyers fondé sur des négociations collectives entre associations de locataires et de bailleurs.
- En Allemagne, les loyers résidentiels sont également bas en raison du « Mietspiegel », qui fixe un loyer de référence qui ne peut être dépassé de plus de 10 % dans les zones tendues.

Loyers résidentiels prime (€/m²/mois) – T3 2021

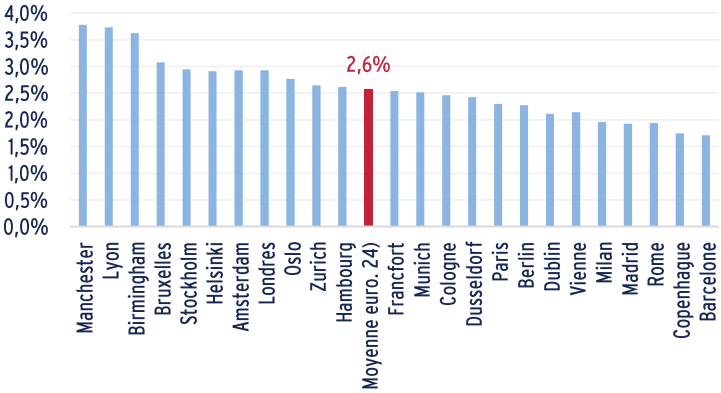


Sources : Catella, AEW Recherche & Stratégie

2,6 % DE HAUSSE DES LOYERS PAR AN EN MOYENNE ATTENDUE DANS LES 24 MARCHÉS EUROPÉENS

- L'analyse des loyers résidentiels prime permet de se focaliser sur les valeurs dans le neuf, non concernées par les encadrements de loyers (sauf exceptions), nos prévisions ne prenant pas en compte ces mesures d'encadrement susceptibles d'évoluer.
- Les loyers résidentiels prime devraient croitre de 2,6 % par an en moyenne entre 2022 et 2026, soit plus rapidement que l'inflation (attendue à 1,8% par an). Les cinq années précédentes, la croissance avait été de 3,5% par an.
- Les loyers dans les métropoles régionales comme Manchester, Lyon et Birmingham devraient connaître une croissance plus forte car partant de niveaux plus bas que dans les capitales européennes.
- Dans les métropoles d'Europe du sud, la croissance locative devrait être plus faible du fait de la moindre croissance démographique.

Taux de croissance des loyers résidentiels prime (%, p.a.) - 2022-2026

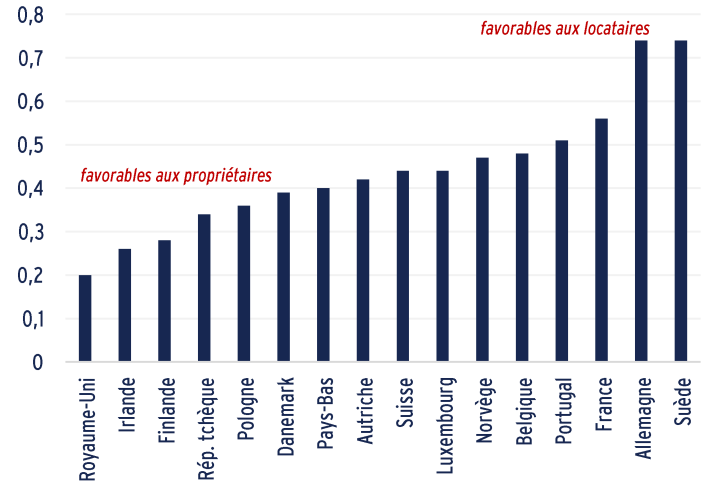


Sources : Catella, AEW Recherche & Stratégie

LES PAYS DE LOCATAIRES SONT AUSSI DE GRANDS MARCHÉS D'INVESTISSEMENT INSTITUTIONNEL

- Les règlementations sur la fixation des loyers résidentiels sont très différentes d'un pays à l'autre. L'OCDE établit un indice qui classe les pays des plus favorables aux propriétaires, comme le Royaume-Uni et l'Irlande, aux plus favorables aux locataires, comme la Suède et l'Allemagne, qui sont aussi parmi les plus grands marchés institutionnels en résidentiel.
- Dans les marchés les plus régulés, on constate un taux de rotation plus faible des locataires, ce qui se traduit par des flux de revenus locatifs plus stables et prévisibles pour les investisseurs.
- Les mesures d'encadrement de loyers ne représentent pas un risque en elles-mêmes du moment que la valorisation initiale en tient compte. Mais l'accès au logement reste une priorité politique et des changements de règlementations sont donc à attendre.
- En Espagne, le gouvernement travaille actuellement sur une loi qui permettra aux autorités locales de plafonner les loyers pour les propriétaires de plus de 10 logements. La communauté de Barcelone encadre également les loyers sur la base d'un indice des valeurs locatives.
- Depuis l'élection du Bundestag le 26 septembre, le Parti social-démocrate (SPD) devrait prendre la tête de la nouvelle coalition fédérale allemande. De nouvelles mesures pourraient inclure un allongement de la période de calcul de Mietspiegel et des plafonds annuels de croissance des loyers.
- En Suède, le Premier Ministre Stefan Löfven a perdu un vote de défiance en juin après avoir soutenu une réforme visant à libéraliser les loyers dans le neuf.
- En Irlande, les loyers résidentiels dans les zones tendues sont désormais plafonnés à l'inflation (plafond annuel de 4 % auparavant).

Indice de réglementation locative



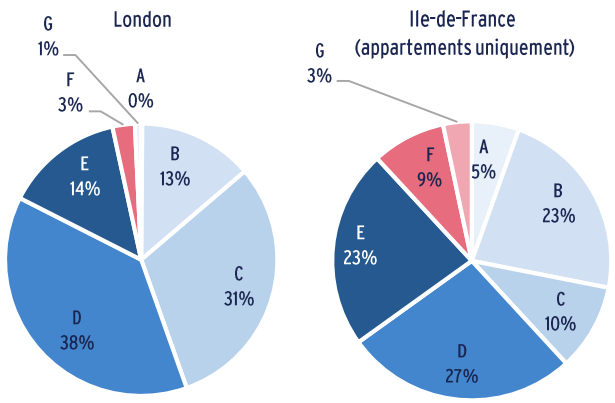
Sources : OCDE, AEW Recherche & Stratégie

LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS SONT BIEN PLACÉS POUR VERDIR LE PARC RÉSIDENTIEL

DES DPEs MINIMUMS POURRAIENT RÉDUIRE LE PARC

- Le diagnostic de performance énergétique (DPE) donne une indication de l'efficacité énergétique d'un logement, et est exigé au moment d'une vente ou location. Il s'agit de l'un des outils utilisés pour mettre en œuvre la directive européenne sur la performance énergétique des bâtiments (EPBD en anglais) et représente la principale source de données sur l'efficacité énergétique du parc de logements en Europe.
- Très prochainement, les propriétaires ne pourront plus louer des logements si l'étiquette du DPE est en-dessous de E, sauf exemptions. Au Royaume-Uni, cette norme minimale d'efficacité énergétique est en vigueur depuis avril 2020. En France, la date limite est 2025 pour les logements à étiquette G et 2028 pour les étiquettes F.
- 4% des logements à Londres sont classés F ou G et ne peuvent donc plus être loués. En Ile-de-France, 12% des appartements sont concernés et devront être rénovés pour pouvoir être loués. À noter que les méthodes de calcul varient suivant les pays.
- Comme tout outil de mesure, les DPE sont perfectibles. Des écarts importants de performance énergétique entre consommation réelle et consommation théorique ont ainsi été identifiés par de nombreuses études académiques.

Diagnostics de performance énergétique - Répartition du parc résidentiel par étiquette énergétique (%)



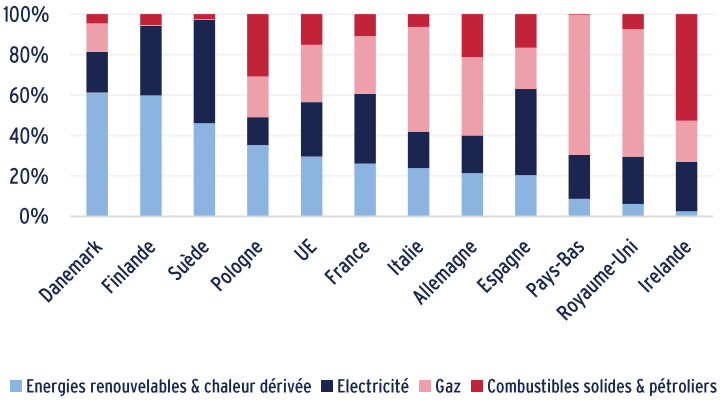
Sources : ONS, ADEME, AEW Recherche & Stratégie

* Cf : *Cozza et al., 2020; De Wilde, 2014; Gram-Hanssen&Georg,2018; Majcen et al., 2013; Zou et al.,2018*

L'URGENCE DE DÉCARBONER LE PARC RÉSIDENTIEL

- Le secteur résidentiel représente 26% de la consommation finale d'énergie dans l'UE, soit le deuxième secteur après les transports. La majorité de l'énergie (80%) est utilisée pour le chauffage des espaces et de l'eau.
- En moyenne, dans l'UE, 50% des logements se chauffent aux énergies fossiles – en particulier au gaz naturel.
- La dépendance au gaz est particulièrement élevée aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et en Italie. Le fioul est progressivement abandonné, mais reste courant en Pologne mais aussi en Irlande. Les récentes envolées des prix du gaz soulignent la nécessité d'améliorer l'efficacité énergétique du parc résidentiel, dans un contexte d'augmentation de la précarité énergétique.
- Selon la base de données européennes Odysee-Mure, le rythme de réduction des consommations énergétiques dans le résidentiel ralentit depuis 2015. Les logements sont en effet plus grands et la climatisation et l'augmentation d'appareils électroniques ont augmenté la demande d'énergie. Les bailleurs et les locataires doivent travailler ensemble pour améliorer l'efficacité énergétique des logements mais à des niveaux de coûts soutenables.

Consommation finale d'énergie dans le secteur résidentiel, par source d'énergie, 2019 (%)

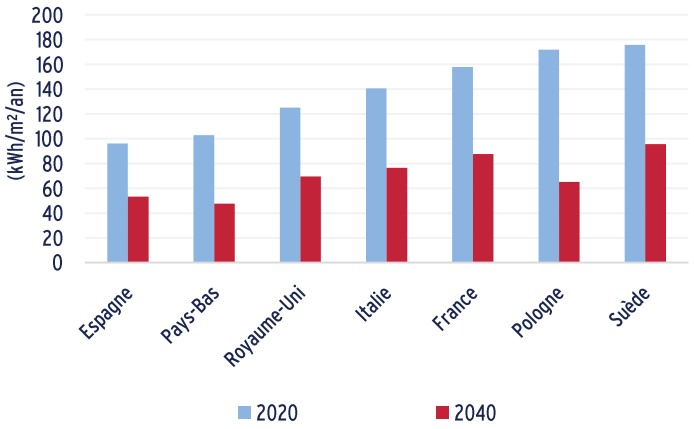


Sources : Eurostat, Odyssee-Mure, AEW Recherche & Stratégie

RISQUES DE TRANSITION : DES TRAJECTOIRES DE RÉDUCTIONS DE L'INTENSITÉ ÉNERGÉTIQUE AMBITIEUSES

- Les trajectoires élaborées par le CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor) mettent en évidence la nécessaire réduction de l'intensité énergétique pour respecter l'Accord de Paris et limiter le réchauffement climatique à 2°C à l'horizon 2100.
- Les Pays-Bas et la Pologne ont les trajectoires de réduction de l'intensité énergétique les plus ambitieuses, de 62% et 54% respectivement, contre 44% pour la France, le Royaume-Uni et l'Espagne.
- La consommation énergétique au m² est sensiblement au-dessus de la moyenne en Pologne et en Suède. La part importante des énergies renouvelables et des réseaux de chaleur urbains en Suède limite l'intensité carbone et explique pourquoi les trajectoires de réduction sont plus faibles qu'en Pologne.
- À noter que ces trajectoires découlent d'une approche par réduction d'échelle à partir des budgets carbone définis par l'Accord de Paris. La directive EPBD oblige néanmoins les propriétaires d'immeubles tertiaires ou résidentiels à atteindre une réduction de 50% de leur consommation d'énergie d'ici 2040, avec comme année de référence 2010 au plus tôt et 2019 au plus tard – avec un objectif intermédiaire de réduction de 40% en 2030.

Trajectoires de réduction de l'intensité énergétique 2020-40 pour le secteur résidentiel par pays (kWh/m²/an)



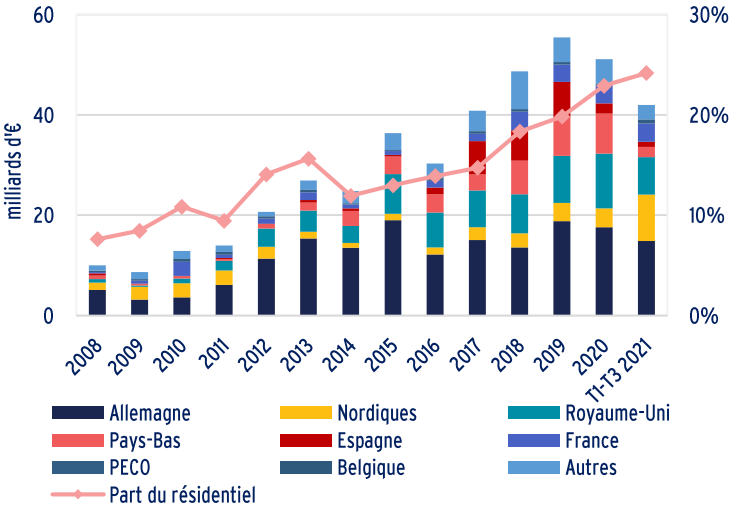
Sources : CRREM, AEW Recherche & Stratégie

LES ACTIFS RÉSIDENTIELS SÉCURISÉS S'ASSIMILENT À UNE OBLIGATION

LA COURSE AUX INVESTISSEMENTS

- Les neuf premiers mois de 2021 ont vu un volume record de 42 milliards d'euros d'investissements dans l'immobilier résidentiel en Europe, augmentant la part de cette typologie dans les portefeuilles immobiliers des institutionnels.
- Les transactions significatives incluent l'acquisition par Heimstaden d'un portefeuille de 9,1 milliards d'euros d'actifs résidentiels situés principalement à Berlin, Hambourg, Stockholm, Malmö et Copenhague. Heimstaden, soutenu par des fonds de pension nordiques, sera le deuxième propriétaire d'actifs résidentiels en Europe après Vonovia suite à l'absorption de Deutsche Wohnen (550 000 appartements représentant 80 milliards d'euros). D'autres consolidations de portefeuilles sont attendues. En France, AXA IM a noué un partenariat avec IN'LI pour créer une nouvelle foncière Cronos, détenue à 75% par AXA IM pour un montant de 2,2 milliards d'euros en vue de produire 20 000 logements intermédiaires en Ile-de-France en dix ans. Un important portefeuille de 8 000 logements est aussi en cours de cession par CDC Habitat.
- À la différence de l'immobilier tertiaire, les investisseurs institutionnels doivent aussi composer avec la concurrence des investisseurs privés. Les ventes actuelles records de logements peuvent s'expliquer par l'excédent d'épargne des ménages constitué pendant la pandémie. Une part significative du parc résidentiel institutionnel a aussi été cédée à la découpe ces dernières décennies. L'acquisition de nouveaux programmes constitue dès lors la stratégie de prédilection des investisseurs pour reconstituer un portefeuille résidentiel.

Volume des investissements résidentiels (Mds €) et part du secteur résidentiel dans le total des volumes investis en immobilier (axe de droite, %)

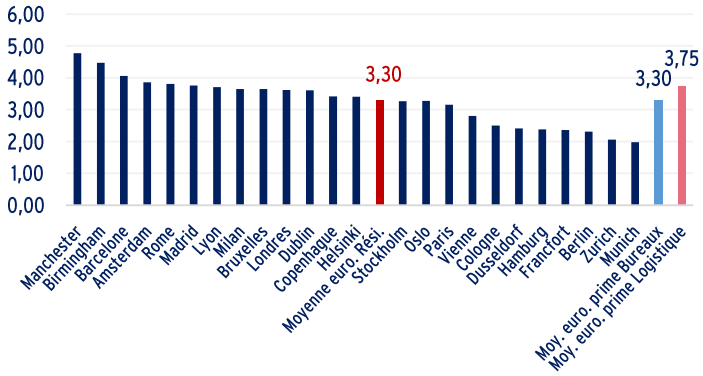


Sources : RCA, Green Street, AEW Recherche & Stratégie

LES TAUX DE RENDEMENT NET EN RÉSIDENTIEL S'ÉTABLISSENT EN MOYENNE À 3,30% EN EUROPE

- Les taux de rendement nets initiaux sont très bas en résidentiel, la croissance des loyers ayant été bien moindre que celle des prix au cours de la dernière décennie. Les taux de rendement résidentiels sont nets des coûts d'exploitation, ce qui représente une amputation d'environ 25%. Ces coûts comprennent les frais de gestion immobilière, les réparations et d'entretien de base, les taxes et les charges.
- Les taux de rendement initiaux nets en résidentiel s'établissent à 3,30% en moyenne sur les 24 marchés étudiés. Les marchés fortement réglementés ou à fort potentiel de réversion comme à Munich ont des taux de rendement plus bas.
- Les marchés moins réglementés comme le Royaume-Uni et l'Espagne bénéficient de taux de rendement plus attractifs.
- En comparaison avec les bureaux et la logistique prime, les taux de rendement résidentiels européens apparaissent attractifs, en particulier dans une perspective de rendements ajustés du risque.

Taux de rendement initiaux nets en résidentiel (%) – T3 2021

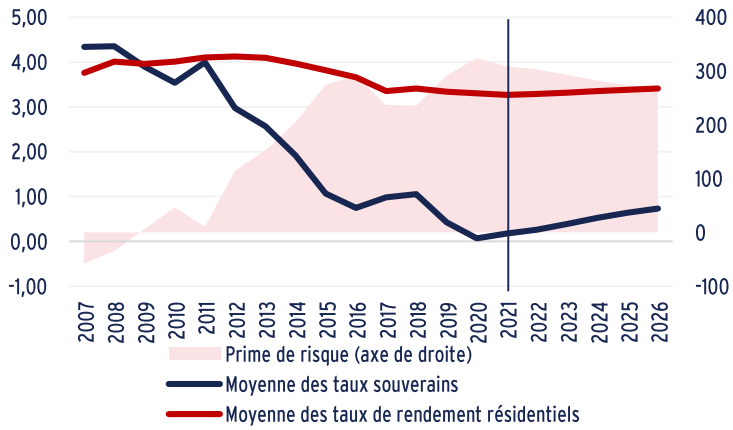


Sources : Green Street, Chatham Financial, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

LES TAUX DE RENDEMENT RÉSIDENTIELS DEVRAIENT SE STABILISER

- Les prévisions de taux de rendement dans le scénario principal se fondent sur les projections des taux sans risque inférés des taux swap, qui continuent d'anticiper des taux d'intérêt bas pour plus longtemps avec un ralentissement attendu de l'inflation à 1,8% à partir de 2022.
- Les taux de rendement résidentiels nets devraient se stabiliser à leur niveau actuel. Les investisseurs ne devraient pas s'attendre à davantage de compression des taux de rendement.
- La prime de risque entre les taux de rendement résidentiels et les taux des obligations d'État est actuellement de 310 pdb, contre 160 pdb en moyenne au cours des quinze dernières années. Dans notre scénario principal, la prime de risque devrait rester élevée à 284 pdb en moyenne en 2022-2026.
- Dans un contexte de taux obligataires (encore) très bas, les investisseurs institutionnels considèrent l'immobilier résidentiel comme une alternative aux obligations, avec un potentiel de croissance des revenus locatifs liés à l'inflation et de gain en capital.

Taux de rendements nets résidentiel, taux souverains (%) et prime de risque (pdb, axe de droite)



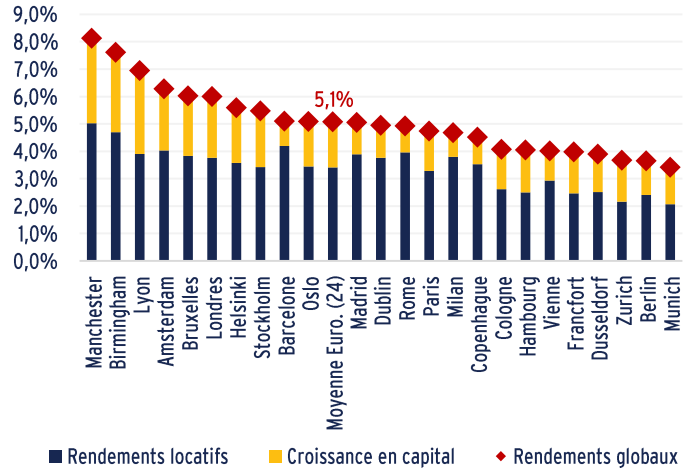
Sources : Green Street, Chatham Financial, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

DES RENDEMENTS AJUSTÉS DU RISQUE ATTRACTIFS EN RÉSIDENTIEL

DES RENDEMENTS GLOBAUX RÉSIDENTIELS PRIME ATTENDUS ENTRE 3,4% ET 8,1%

- Les métropoles régionales telles que Manchester, Birmingham et Lyon devraient surperformer en termes de rendements globaux, en raison de taux de rendement net initiaux plus élevés et d'une croissance locative attendue plus forte.
- Les métropoles où le marché du logement est moins régulé, comme Bruxelles, Londres et Helsinki, devraient également surperformer.
- Les rendements globaux prime ne devraient pas dépasser les 4% par an dans les marchés les plus régulés, comme les villes allemandes, Zurich et Vienne, où les taux de rendement initiaux sont traditionnellement bas.

Prévisions des rendements globaux résidentiels 2022-2026 (%, par an)

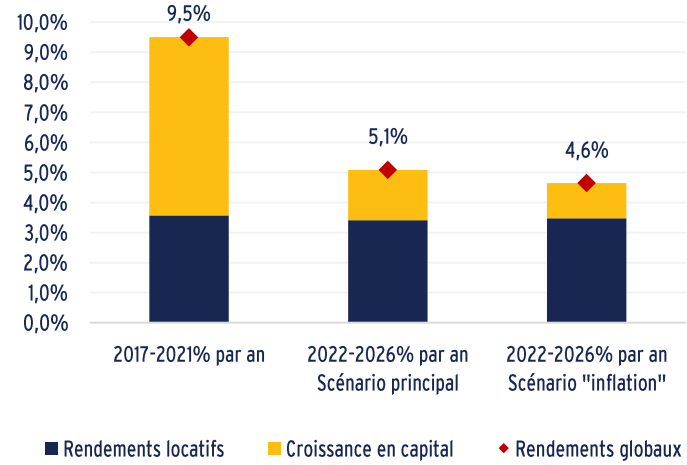


Sources : Catella, Green Street, CBRE, AEW Recherche & Stratégie

UNE MOINDRE CROISSANCE EN CAPITAL ATTENDUE

- Au cours des cinq prochaines années, les rendements globaux prime en résidentiel devraient atteindre 5,1% par an en moyenne dans les 24 marchés européens couverts dans notre scénario principal.
- Les rendements locatifs devraient s'établir à 3,4% par an en 2022-2026, proche de la moyenne des cinq dernières années (2017-2021).
- En revanche, la croissance en capital devrait atteindre 1,7% par an, contre 5,9% par an enregistrés au cours des cinq dernières années. La compression des taux de rendement ne devrait pas continuer à court terme. Avec des taux d'intérêts restant bas dans le scénario principal, les taux de rendement résidentiels devraient néanmoins rester stables sur la période 2022-2025.
- En raison de la hausse des anticipations d'inflation, nous avons inclus un scénario avec une inflation plus élevée en 2021 et 2022, à respectivement 2,4% et 2,6% et, en conséquence, une normalisation plus rapide des taux souverains. Dans ce scénario, les prévisions de croissance en capital sont moindres à 1,2% par an, ce qui ramène le rendement global résidentiel à 4,6% par an en moyenne.

Rendements résidentiels prime européens par an (%) – 24 marchés

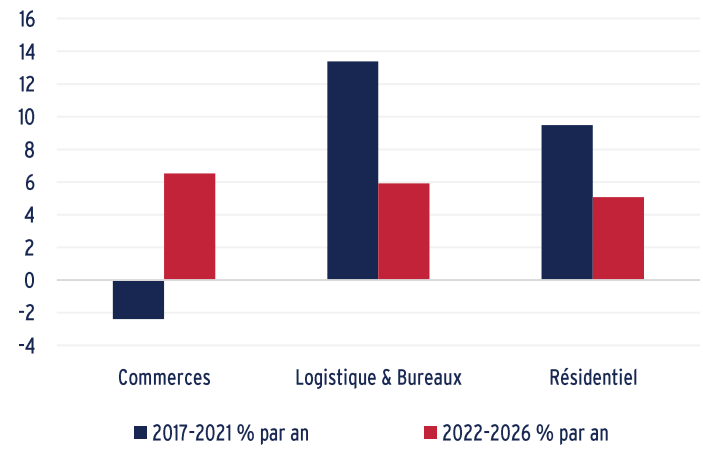


Sources : Catella, Green Street, AEW Recherche & Stratégie

LES RENDEMENTS GLOBAUX RÉSIDENTIELS ATTENDUS PROCHES DE CEUX DES AUTRES TYPOLOGIES

- Les rendements globaux prime en résidentiel devraient atteindre 5,1% par an au cours des cinq prochaines années, contre 9,5% par an au cours des cinq dernières années.
- La logistique et les bureaux devraient légèrement surperformer le secteur résidentiel des rendements globaux prime attendus de 5,9% par an en 2022-2026.
- Les commerces devraient également afficher un rendement supérieur au résidentiel, avec des rendements globaux attendus de 6,5% par an. Cela s'explique par la forte correction des valeurs vénales en commerce en 2020 et 2021, ce qui a conduit à des rendements globaux négatifs au cours des cinq dernières années.

Rendements globaux prime européens par an (%)



Sources : Catella, Green Street, CBRE, AEW Recherche & Stratégie

ABOUT AEW

AEW is one of the world's largest real estate asset managers, with €75.4bn of assets under management as at 30 June 2021. AEW has over 700 employees, with its main offices located in Boston, London, Paris and Hong Kong and offers a wide range of real estate investment products including comingled funds, separate accounts and securities mandates across the full spectrum of investment strategies. AEW represents the real estate asset management platform of Natixis Investment Managers, one of the largest asset managers in the world.

As at 30 June 2021, AEW managed €36.6bn of real estate assets in Europe on behalf of a number of funds and separate accounts. AEW has over 400 employees based in 9 offices across Europe and has a long track record of successfully implementing core, value-add and opportunistic investment strategies on behalf of its clients. In the last five years, AEW has invested and divested a total volume of over €21bn of real estate across European markets.

RESEARCH & STRATEGY CONTACTS

HANS VRENSEN CFA, CRE
Head of Research & Strategy
Tel +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com

IRÈNE FOSSÉ MSC
Director
Tel +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com

DENNIS SCHOENMAKER PHD
Director
Tel +44 (0)20 7016 4860
dennis.schoenmaker@eu.aew.com

KEN BACCAM MSC
Director
Tel +33 (0)1 78 40 92 66
ken.baccam@eu.aew.com

RUSLANA GOLEMDJIEVA
Analyst
Tel +44 (0)20 7016 4832
ruslana.golemdjieva@eu.aew.com

ISMAIL MEJRI
Data Analyst
Tel +33 (0) 1 78 40 39 81
Ismail.mejri@eu.aew.com

INVESTOR RELATIONS CONTACT

MINA KOJURI
Director
Tel +44 (0)20 7016 4750
mina.kojuri@eu.aew.com

LONDON
AEW
33 Jermyn Street
London, SW1Y 6DN
UK

PARIS
AEW
22 rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris
FRANCE

DÜSSELDORF
AEW
Steinstraße. 1-3
D-40212 Düsseldorf
GERMANY

This publication is intended to provide information to assist investors in making their own investment decisions, not to provide investment advice to any specific investor. Investments discussed and recommendations herein may not be suitable for all investors: readers must exercise their own independent judgment as to the suitability of such investments and recommendations in light of their own investment objectives, experience, taxation status and financial position. This publication is derived from selected La sources we believe to be reliable, but no representation or warranty is made regarding the accuracy of completeness of, or otherwise with respect to, the information presented herein. Opinions expressed herein reflect the current judgment of the author: they do not necessarily reflect the opinions of AEW or any subsidiary or affiliate of the AEW's Group and may change without notice. While AEW use reasonable efforts to include accurate and up-to-date information in this publication, errors or omissions sometimes occur. AEW expressly disclaims any liability, whether in contract, tort, strict liability or otherwise, for any direct, indirect, incidental, consequential, punitive or special damages arising out of or in any way connected with the use of this publication. This report may not be copied, transmitted or distributed to any other party without the express written permission of AEW. AEW includes AEW Capital Management, L.P. in North America and its wholly owned subsidiaries, AEW Global Advisors (Europe) Ltd. and AEW Asia Pte. Ltd, as well as the affiliated company AEW SA and its subsidiaries.

Mentions Légales

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.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

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.

NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS