



PERSPECTIVES
IMMOBILIÈRES
JUIN 2023

Évaluation du marché immobilier

Nos perspectives séculaires recommandent une approche souple et à long terme pour profiter des occasions de placement en titres de créance et de capitaux propres sur le marché immobilier mondial.





RÉDIGÉ PAR :

John Murray
Managing Director
Placements immobiliers
privés mondiaux

François Trausch
CEO et CIO
PIMCO Prime Real Estate

RÉSUMÉ

- Nos perspectives séculaires recommandent une approche souple et à long terme pour profiter des occasions de placement en titres de créance et de capitaux propres sur le marché mondial de l'immobilier commercial.
- Nous entrevoyons les meilleures opportunités dans le montage de nouveaux prêts et l'acquisition de prêts existants, par adoption d'une approche globale en matière de dette et en ciblant les actifs en difficulté dans les marchés turbulents.
- À notre avis, les investisseurs devraient profiter des occasions offertes par le crédit privé et des possibilités particulières auxquelles donne lieu la volatilité des marchés.
- Des possibilités concentrées se présentent parmi les secteurs les plus prometteurs, comme le résidentiel, la logistique et les centres de données aux États-Unis, en Europe et en Asie-Pacifique, où une réussite maximale sera obtenue par adaptation aux tendances régionales.

Les fondements du marché de l'immobilier commercial à l'échelle mondiale sont ébranlés. Depuis 2020, une convergence de facteurs laisse présager une chute des prix sans égale mesure depuis la crise financière mondiale survenue il y a 15 ans, à savoir : un changement marqué dans l'utilisation des immeubles, la plus rapide hausse de taux d'intérêt en plus de 40 ans, des faillites de banques aux États-Unis et en Europe et, en ce moment, le spectre d'une récession.

Tous ces bouleversements remettent en cause les façons de faire habituelles des investisseurs et exigent le recours à une nouvelle approche en matière d'investissement dans l'immobilier. Sur un horizon cyclique, la dynamique du marché de l'immobilier commercial pourrait encore se détériorer avant de s'améliorer.

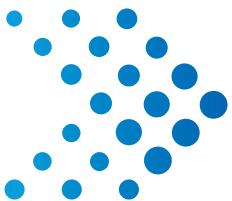
Cette situation intimide sans doute bon nombre d'investisseurs. Pourtant, il s'agit peut-être de la meilleure occasion depuis des décennies pour déployer des capitaux.

À court terme, nous entrevoyons en effet un potentiel sans précédent pour les titres de créance du secteur de l'immobilier, par exemple de nouvelles possibilités de premier rang – alors que les prêteurs battent en retraite – ainsi que pour les titres d'émetteurs en difficulté (tant privés que publics). Nous prévoyons qu'un énorme volume de prêts

immobiliers viendra à échéance d'ici 2025, dont au moins 1,5 billion de dollars aux États-Unis, environ 650 milliards d'euros en Europe et 177 milliards de dollars en Asie-Pacifique¹. Outre les immenses possibilités au sein du secteur des titres de créance, nous favorisons l'ajout aux portefeuilles de placements en capitaux propres triés sur le volet, dans des segments portés par des tendances séculaires très favorables comme l'immobilier résidentiel, la logistique et les centres de données.

Ce contexte compliqué nécessite une approche différenciée et une perspective à long terme des marchés et des économies mondiales, tout comme une compréhension pointue de la dynamique des marchés locaux. Cependant, nous n'oublions pas les risques de baisse liés à la situation économique mondiale. Dans l'ensemble, nous sommes d'avis que le potentiel est plus élevé pour les créances de premier rang et demeurons prudents en ce qui concerne les capitaux propres. (Voir nos Perspectives séculaires de juin 2023, « Contrecoup économique »).

Les tendances du marché évolueront différemment selon les pays et les régions.



Il ne fait aucun doute toutefois que la pandémie a transformé les secteurs de l'habitation, des immeubles de bureaux et des locaux commerciaux, entre autres, et que les tendances sur les marchés prendront des tangentes distinctes. Par exemple, des immeubles de bureaux situés dans des quartiers d'affaires de villes comme San Francisco sont touchés par le développement du télétravail. Cet enthousiasme pour ce nouveau mode de vie se fait heureusement moins sentir dans des villes comme Londres ou Singapour ou encore dans d'autres capitales d'Asie, surtout dans le cas de ceux et celles qui travaillent dans des bureaux durables et haut de gamme à des emplacements attrayants. De même, on dénote un écart important aux États-Unis entre les fiducies de placement immobilier (FPI), qui ont perdu environ le quart de leur valeur en 2022, et les prix sur les marchés privés.

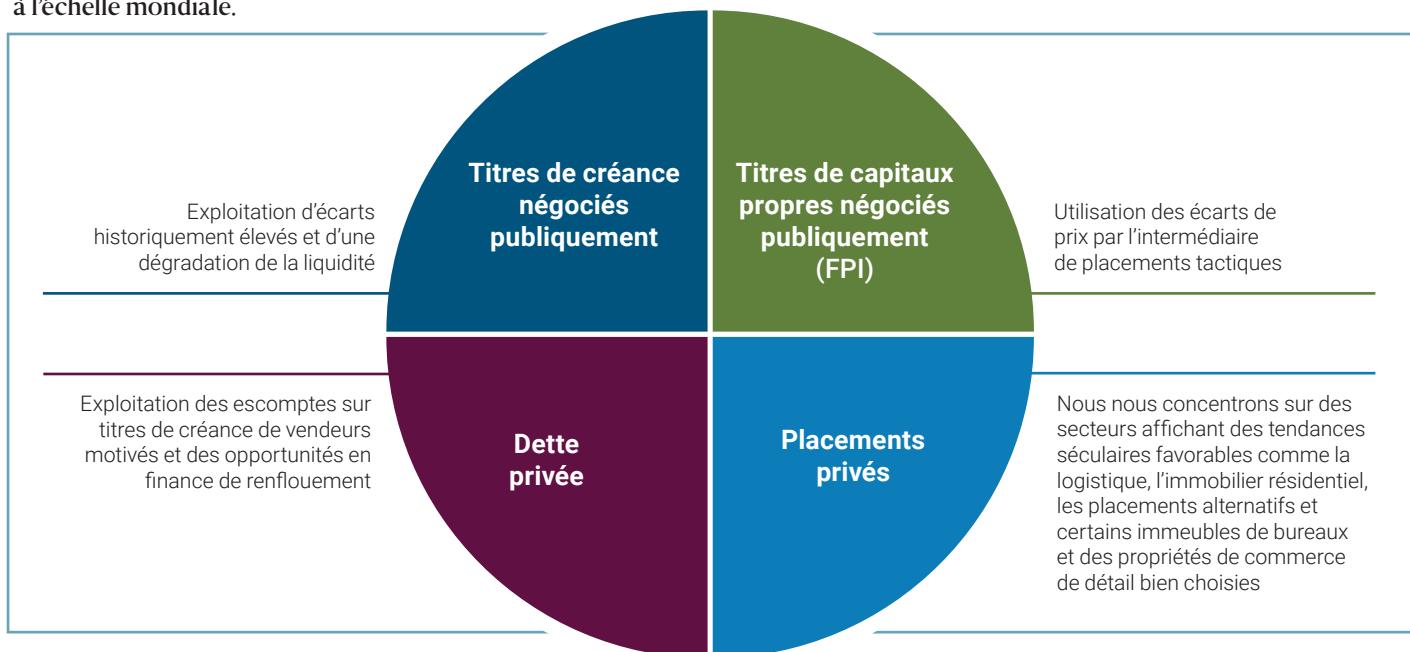
Ces vents contraires vont, selon nous, engendrer de la volatilité, mais aussi donner lieu à des occasions de placement axées sur la valeur relative au sein des quatre composantes que sont les titres de créance privés et publics d'une part et, d'autre part, les placements en capitaux propres.

Il s'agira également d'être patient, car l'offre et la demande détermineront, au bout du compte, la valeur à long terme des biens immobiliers. Les restrictions en matière d'utilisation des terrains et les coûts de construction élevés réduiront l'offre davantage qu'au cours de n'importe quel autre cycle, ce qui à notre avis soutiendra la valeur des biens immobiliers à long terme.

L'enthousiasme pour le travail à domicile se fait heureusement moins sentir dans des villes comme Londres ou Singapour ou encore dans d'autres capitales d'Asie.

Ces perspectives ont pris naissance à l'occasion du tout premier Forum mondial d'investissement dans l'immobilier de PIMCO tenu le mois dernier à Newport Beach, en Californie. À l'instar des professionnels ayant assisté aux forums séculaires et cycliques de PIMCO, des centaines de spécialistes des placements du monde entier se sont réunis pour discuter des perspectives mondiales du secteur de l'immobilier commercial tant sur des horizons cycliques que séculaires (voir notre vidéo, en anglais, sur le processus des forums « [Reading the Road Ahead: Behind the Scenes at PIMCO's Economic Forums](#) »). À la suite de la fusion en 2020 avec les opérations immobilières d'Allianz, la société mère de PIMCO, la plateforme immobilière de PIMCO figure parmi les plus grandes au monde, comptant un actif sous gestion d'environ 195 milliards de dollars, 300 professionnels de l'investissement et une présence solide dans toutes les catégories de risque des marchés immobiliers mondiaux en capitaux propres et titres de créance, tant privés que publics (voir la figure 1).²

Figure 1 : Recherche de valeur au sein des quatre composantes de l'investissement dans l'immobilier commercial à l'échelle mondiale.



Thèmes séculaires et conséquences sur les placements

Voyons maintenant comment les tendances cycliques et séculaires se manifestent au sein des principaux secteurs de l'immobilier commercial un peu partout, des plus favorables aux plus défavorables.

TITRES RÉSIDENTIELS

L'immobilier résidentiel profitera probablement de tendances à long terme comme l'urbanisation, la hausse du nombre de ménages et l'augmentation des coûts d'accès à la propriété. Les logements étudiants pourraient aussi tirer leur épingle du jeu alors que de plus en plus de jeunes choisissent d'étudier à l'étranger, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie ou ailleurs. L'offre demeure en deçà des seuils historiques; nous anticipons donc une baisse limitée des prix et une croissance saine des activités de location.

Les banques étant sur la touche, nous estimons qu'il existe des occasions intéressantes d'accorder des prêts visant des projets d'aménagement et à valeur ajoutée. En ce qui concerne les placements en capitaux propres, nous estimons que le potentiel se trouve du côté des nouvelles propriétés situées dans des pôles urbains bien choisis; celles-ci offrant une opportunité d'investissement plus avantageuse financièrement.

Les investisseurs pourraient profiter de la diversification offerte par les biens immobiliers *core* et *core plus* ainsi que dans les projets établis près de grandes universités. Comme dans le cas des autres secteurs, les logements collectifs et les d'étudiants seront sans doute avantagés, en raison du flux d'investissements qui proviendra des marchés des immeubles de bureaux et commerciaux.

La délocalisation stimule la demande dans de nouvelles régions et près des ports, tandis que les restrictions réglementaires limitent l'offre de terrains.

LOGISTIQUE

Peu de secteurs ont autant profité de la pandémie que celui de la logistique. Le commerce électronique devrait continuer à

stimuler la demande d'immeubles d'entreposage industriel et de distribution sur un horizon séculaire. De plus, le fait que les consommateurs exigent des livraisons de plus en plus rapides alimente la demande dans les zones urbaines. Les locataires sont à la recherche d'emplacements neufs, modernes et à faible empreinte carbone, surtout en Europe.³ La délocalisation stimule la demande dans de nouvelles régions et près des ports, tandis que les restrictions réglementaires limitent l'offre de terrains.

Les prix des installations logistiques ont déjà reculé sur les marchés établis : la baisse se situe à 10 % aux États-Unis et à 20 % en Europe. L'offre restreinte et la croissance démesurée de la location portent à croire que le secteur pourrait être le premier à afficher une compression des taux d'actualisation. Lorsque les prix ont pratiquement atteint le creux d'un cycle, les investisseurs sont parfois même prêts à accepter un effet de levier négatif (lorsque la dette diminue le revenu net d'exploitation) en raison des perspectives de croissance du secteur.

CENTRES DE DONNÉES

La demande croissante de centres de données compte parmi les tendances séculaires les plus marquées au sein de l'économie mondiale. La capacité des centres de données en Europe est considérablement à la traîne de celle des États-Unis; or, les exigences en matière de latence et de souveraineté numérique exigent des installations locales.

Cependant, peu de plateformes peuvent réellement combiner une expertise en développement immobilier à l'échelle continentale avec les compétences techniques et l'expérience nécessaires pour développer, louer et exploiter des centres de données. Cette barrière matérielle à l'entrée crée une opportunité exceptionnelle pour répondre à la demande sur les marchés à plus forte croissance pour des installations capables de stocker et de traiter dénormes quantités de données.

HÉBERGEMENT

Le secteur hôtelier s'est remis du ralentissement occasionné par la pandémie et demeure résilient, malgré la détérioration du contexte économique et la hausse des coûts d'exploitation. Bien que les voyages d'affaires puissent flétrir, nous sommes d'avis que le tourisme continuera à stimuler la demande,

notamment de voyageurs chinois et japonais. Qui plus est, des préoccupations liées à la durabilité devraient aussi ragaillardir les établissements écoénergétiques et respectueux de l'environnement.

Historiquement, le secteur de l'hébergement a massivement eu recours, pour se financer, à des titres adossés à des créances hypothécaires (TACHC) ou encore à des banques régionales. Or, la contraction à laquelle font face ces sources de financement pourrait donner lieu à des occasions pour les prêteurs en mesure de souscrire ces biens immobiliers complexes sur le plan opérationnel.

Peu de plateformes peuvent réellement combiner une expertise en développement immobilier à l'échelle continentale avec les compétences techniques et l'expérience nécessaires pour développer, louer et exploiter des centres de données.

COMMERCE DE DÉTAIL

Ces dernières années, la croissance du magasinage en ligne a tiré à la baisse les loyers et la valeur des immeubles de commerce de détail. Nous nous attendons à une baisse des dépenses aux États-Unis sous l'effet d'une récession, de sorte que les entreprises fournissant des produits non essentiels se retrouveront probablement dans une position plus vulnérable. En revanche, nous ne nous attendons pas à d'autres corrections importantes des prix des actifs de première catégorie.

Selon nous, les investisseurs devraient se concentrer sur les immeubles à locataires multiples dans des endroits de choix. Ils ont effectivement fait preuve de résilience et les investisseurs s'y intéressent graduellement à nouveau, même si la croissance des activités de location risque de ralentir. Les placements en capitaux propres dans des centres commerciaux dont le principal locataire est une épicerie, et les propriétés de commerce de détail situées dans des emplacements traditionnels de choix semblent attrayants aux États-Unis, tandis que les placements en titres de créance visant des actifs comparables pourraient être plus avantageux en Europe.

BUREAUX

Aucun secteur immobilier n'a été frappé aussi durement que celui des immeubles de bureaux. La pandémie a eu pour effet

de normaliser le travail à distance, qui devrait se poursuivre aux États-Unis. En revanche, en Europe, les travailleurs et travailleuses, dans l'ensemble, retournent au bureau, surtout ceux et celles qui profitent d'emplacements modernes offrant un milieu de travail recherché. Par conséquent, selon nos recherches, la baisse des prix pour les immeubles de bureaux aux États-Unis s'est établie entre 25 % et plus de 40 % par rapport aux niveaux enregistrés en 2021, comparativement à des proportions de 15 % à 20 % en Europe et en Asie-Pacifique, avec des taux d'occupation plus élevés. Dans un tel contexte, nous nous attendons à davantage de ventes d'actifs en difficulté aux États-Unis, et à des ventes sélectives et limitées en Europe et en Asie-Pacifique.

Nous anticipons pour la suite une trifurcation de ce secteur. Les actifs de premier ordre – immeubles à faible empreinte carbone et aux prestations intéressantes, dans des emplacements haut de gamme et à forte occupation – résisteront vraisemblablement aux turbulences. Nous entrevoyons une situation favorable pour les constructions en voie de réhabilitation écologique dans le segment inférieur de la première catégorie ou dans le segment supérieure de la deuxième, surtout dans des emplacements de choix d'Europe et d'Asie-Pacifique. Selon nous, les propriétés de qualité moyenne devront faire l'objet de travaux d'amélioration pour survivre; quant à celles de moindre qualité, elles pourraient devenir obsolètes et occasionner, pour leurs propriétaires, de lourdes pertes.

Conclusions d'investissement

- De plus, les liquidités moindres, les pressions sur les paramètres fondamentaux et les tensions géopolitiques entraîneront beaucoup de difficultés à court et à moyen terme. La hausse rapide des taux d'intérêt aux États-Unis a donné lieu à des défauts de paiement, à des crises bancaires dans certaines régions et au durcissement des règles d'octroi de prêts. Quant à l'Europe, elle est aux prises avec une crise énergétique et un contexte incertain en raison de la guerre en Ukraine. En Asie-Pacifique, ce sont les tensions géopolitiques qui jouent les trouble-fête. Des prêts immobiliers totalisant quelque 2,4 billions de dollars mondialement¹ viendront à échéance au cours des prochaines années, ce qui forcera une prise de conscience.
- Nous favorisons le montage de nouveaux prêts et l'acquisition de prêts existants, y compris des prêts de transition. Nous croyons que les investisseurs devront adopter une approche

globale pour les placements en titres de créance, mais que celle-ci devra être plus ciblée et approfondie pour les placements en capitaux propres. Les investisseurs devraient à notre avis se concentrer sur les placements tactiques et à forte conviction dans des actifs en difficulté et à prix fortement réduit d'émetteurs qui éprouvent des problèmes de liquidité immédiats. Dans l'ensemble, nous privilégions une combinaison d'actifs d'émetteurs en difficulté cyclique et de propriétés qui tirent parti des thèmes séculaires.

- Par ailleurs, le crédit privé et les situations particulières se multiplieront. Les secteurs bancaires en difficulté permettent à d'autres prêteurs de soutirer des parts de marché. Nous voyons aussi des occasions dans les prêts immobiliers commerciaux, la vente de portefeuilles de prêts, les prêts non productifs et le capital de renflouement. Les investisseurs pourraient tirer parti des actifs de grande qualité présentant de faibles rapports prêt-valeur et des écarts intéressants, tandis que les TACHC, qui n'ont pas très bonne réputation, pourraient offrir de meilleurs rendements à un escompte potentiellement important.
- La volatilité offrira des occasions d'accéder à des placements axés sur la valeur relative au sein des marchés des capitaux propres et des titres de créance, tant privés que publics. Les plateformes mondiales sont bien positionnées pour réaliser des opérations tactiques et exploiter les divergences de prix entre les marchés privés et publics.
- Les opportunités les plus intéressantes se trouvent dans l'immobilier résidentiel, la logistique et les centres de données aux États-Unis, en Europe et en Asie-Pacifique. Toutefois, ces secteurs évolueront différemment selon les régions.

Conclusion

Le contexte macroéconomique difficile dans lequel nous nous trouvons actuellement exige de la polyvalence, de la patience et une perspective à long terme. À notre avis, les investisseurs devraient se tourner vers les immenses possibilités du crédit immobilier à court terme, tout en demeurant patients du côté des placements en capitaux propres. Enfin, nous recommandons aux investisseurs à long terme d'adopter, pour les capitaux propres, des stratégies axées sur les actifs qui tireront profit des tendances séculaires, notamment la démographie, la numérisation et la décarbonisation, car elles seront porteuses de valeur.

1 JLL, Morgan Stanley, CBRE

2 PIMCO au 31 mars 2023

3 Green Street, avril et mai 2023



Tous les placements comportent un risque et peuvent perdre de la valeur. Les placements hypothécaires **résidentiels ou commerciaux et les titres de créance du secteur de l'immobilier commercial** comportent des risques, notamment de remboursement anticipé, de défaillance, de forclusion, de perte, de non-paiement des intérêts et d'évolution défavorable du contexte réglementaire, lesquels peuvent être aggravés dans le cas de prêts non productifs. La valeur de **l'immobilier et des portefeuilles investissant dans ce secteur** peut fluctuer en raison de sinistres, de condamnations, de changements économiques mondiaux et locaux, de l'offre et de la demande, des taux d'intérêt, du taux d'imposition foncier, de la réglementation des loyers, des règlements de zonage et des dépenses de fonctionnement. Les placements dans **des titres hypothécaires et adossés à des actifs** sont des instruments sophistiqués qui peuvent s'avérer sensibles aux variations des taux d'intérêt et au risque de remboursement anticipé. **Les produits structurés**, tels que les titres garantis par des créances, constituent également des instruments sophistiqués qui comportent habituellement un degré de risque élevé ainsi qu'une exposition à des instruments dérivés, lesquels pourraient générer une perte supérieure au montant investi. Le **crédit privé** implique un investissement dans des titres non négociés sur le marché qui peuvent donc courir un risque de non-liquidité. Les portefeuilles qui investissent dans des crédits privés peuvent recourir à un effet de levier et à des techniques de placement spéculatives augmentant le risque de perte.

Les opinions formulées à propos des tendances des marchés financiers ou des stratégies des portefeuilles se basent sur la conjoncture, laquelle évolue. Rien ne permet de garantir que ces stratégies de placement fonctionneront dans toutes les situations du marché ni qu'elles conviendront à tous les investisseurs. Chaque investisseur doit évaluer sa capacité à investir dans une optique à long terme, surtout en période de repli du marché.

Ce document contient les opinions du gestionnaire, lesquelles sont sujettes à modification sans notification préalable. Le présent document est distribué à titre d'information uniquement et ne doit nullement être considéré comme un conseil en investissement ou une recommandation relative à quelque valeur mobilière, stratégie ou produit de placement que ce soit. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources réputées fiables, mais ne sauraient être garanties.