

En croissance

Développement du **secteur du logement locatif mondial** | White paper

Auteur: **Brice Hoffer**, Head of Real Estate Research & Strategy – DACH



La croissance soutenue du secteur du logement locatif international offre des opportunités intéressantes pour les investisseurs immobiliers à la recherche d'une source de revenus stable. Les atouts de résilience et de protection contre l'inflation du revenu résidentiel rendent le secteur particulièrement attractif dans l'environnement macroéconomique actuel.

Des revenus locatifs solides en ligne de mire

La demande des investisseurs pour la classe d'actifs du résidentiel locatif a connu une croissance spectaculaire au cours de la dernière décennie. Ce vif intérêt des investisseurs est alimenté par une progression constante de la demande sur le marché locatif et la robustesse des revenus des loyers résidentiels.

Hausse mondiale du volume des transactions dans le résidentiel locatif

Pour certains pans de la communauté mondiale des investisseurs, l'épidémie de COVID-19 a mis en lumière la résilience de la classe d'actifs du résidentiel locatif. En fait, alors que de nombreux secteurs du marché immobilier ont connu des difficultés pendant la pandémie, les logements locatifs ont continué à afficher des niveaux élevés d'occupation et de perception des loyers. La résilience du revenu résidentiel n'est pas seulement un effet ponctuel dû à la nature particulière de la pandémie. Elle est d'ailleurs visible dans les données historiques de performance des biens immobiliers. Cette robustesse est soutenue par les tendances à long terme du marché locatif, lesquelles devraient persister au cours des prochaines années.

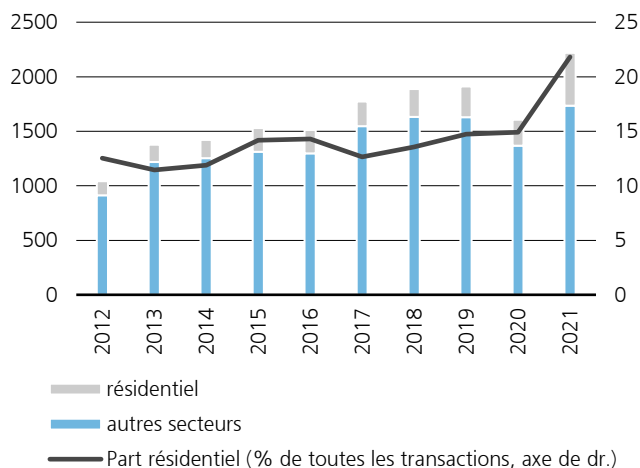
Bien que la pandémie ait donné un coup de pouce supplémentaire à l'attrait du secteur, le volume de transactions sur le marché résidentiel locatif mondial évoluait déjà à la hausse depuis plusieurs années (voir figure 1).

Selon Real Capital Analytics (RCA), les transactions mondiales de logements locatifs sous forme d'actifs établis et de projets de développement ont affiché un volume record de plus de 480 milliards de dollars en 2021. En termes relatifs, une transaction d'actif immobilier sur cinq a eu lieu dans le secteur du résidentiel locatif.

Un secteur en pleine expansion sur la plupart des marchés immobiliers locaux

La tendance mondiale à la croissance de la classe d'actifs des logements locatifs s'observe également au niveau local sur les différents marchés immobiliers internationaux (voir figure 2). Les marchés où le secteur du résidentiel institutionnel est naissant – comme la France, le Royaume-Uni ou le Canada – ont enregistré une augmentation importante de la part des transactions au cours des trois dernières années par rapport à la période de référence 2012-2014. Malgré leur niveau accru d'institutionnalisation, les marchés établis comme les États-Unis, l'Allemagne, la Suisse et le Japon ont également connu une prédominance croissante des transactions de logements locatifs, bien qu'à un rythme plus lent que sur les marchés résidentiels plus émergents.

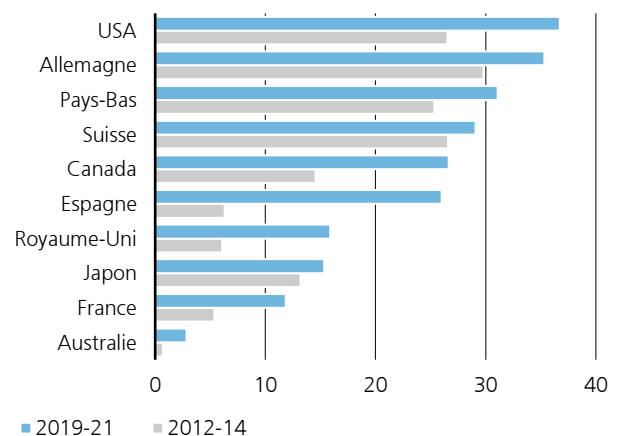
Figure 1: Volume annuel des transactions de biens immobiliers (en milliards de dollars)



Source: Real Capital Analytics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022. Remarques: Les données incluent les projets de développement.

Figure 2: Part des transactions dans le secteur du résidentiel locatif

(% du volume total des transactions, moyenne sur 3 ans)



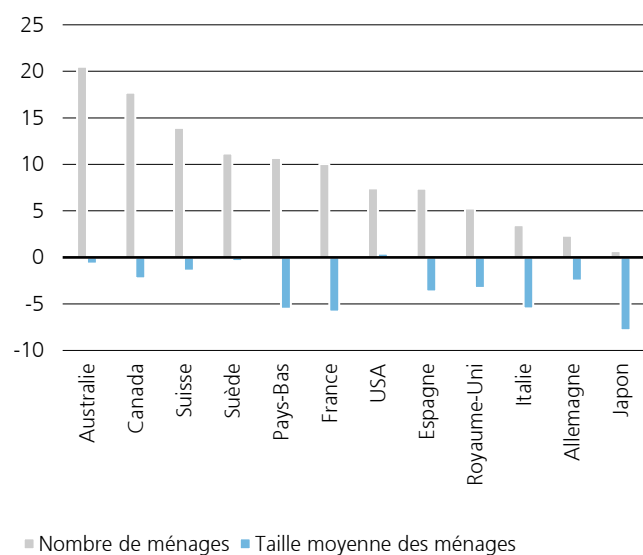
Source: Real Capital Analytics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022.

Les tendances sociodémographiques stimulent la demande locative

L'augmentation constante de la demande locative, stimulée par la vigueur des tendances sociodémographiques et l'évolution des modes de vie des populations locales, est l'un des moteurs principaux de l'essor du résidentiel locatif mondial.

Malgré la tendance au vieillissement des sociétés observée dans la plupart des économies développées, la majorité des marchés résidentiels locaux devraient bénéficier d'une croissance de la demande au cours de la prochaine décennie selon les prévisions actuelles (voir figure 3). Les destinations populaires d'immigration comme l'Australie, le Canada, la Suisse ou les pays nordiques devraient naturellement afficher le potentiel d'absorption le plus dynamique. Par contre, les pays tels que l'Italie, l'Allemagne ou le Japon, où la tendance au vieillissement est déjà bien avancée, devraient enregistrer une progression plus modérée de la demande au cours des prochaines années. Toutefois, la diminution constante de la taille moyenne des ménages soutiendra la demande sur ces marchés malgré une population totale en stagnation (Allemagne) voire en recul progressif (Italie, Japon).

Figure 3: Évolution démographique 2020-2035 (%)



Source: Prévisions d'Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022

¹ Savills research, Japan Regional Residential Markets, mars 2021

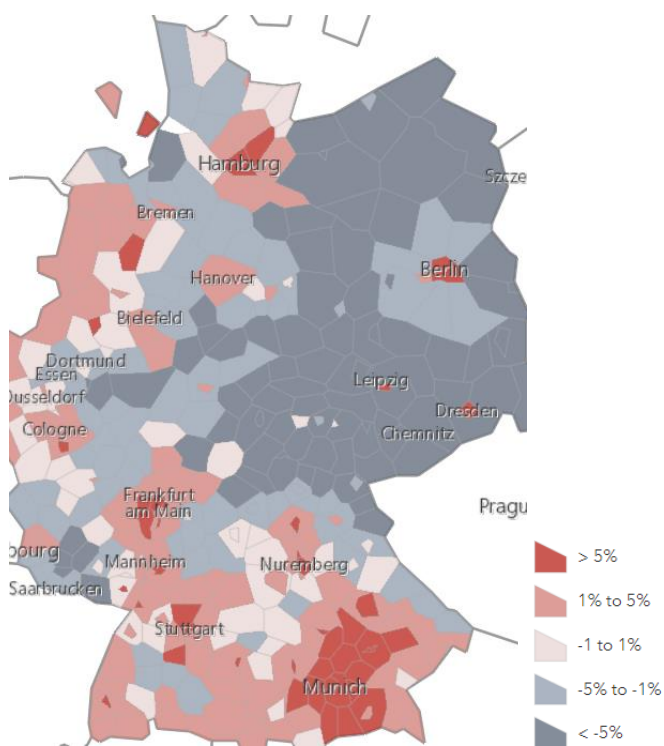
Fort potentiel pour les stratégies géographiquement ciblées

Outre la diminution constante de la taille moyenne des ménages, les mouvements de migration interne sont également un facteur important à prendre en compte lorsque l'on examine des marchés résidentiels confrontés à des difficultés sur le plan démographique.

Si l'on prend l'exemple de l'Allemagne (le marché du logement locatif le plus important et le plus liquide d'Europe), on constate que plusieurs régions du pays devraient connaître une croissance démographique forte au cours de la prochaine décennie (voir figure 4).

C'est notamment le cas de la plupart des agglomérations de l'ouest et du sud du pays, ainsi que de certaines villes de la partie orientale de l'Allemagne, comme Berlin, Leipzig, Dresde ou Erfurt. On observe une tendance similaire sur le marché résidentiel japonais, où Savills¹ rapporte que la région de Tokyo bénéficie toujours d'importants flux migratoires interrégionaux, tandis que des villes d'importance secondaire comme Osaka et Fukuoka suscitent un surcroît de demande à l'échelle intrarégionale. Ces tendances de la demande locale offrent des opportunités intéressantes pour des stratégies d'investissement géographiquement ciblées dans le secteur du logement locatif local.

Figure 4: Croissance démographique régionale attendue en 2020-2030 en Allemagne



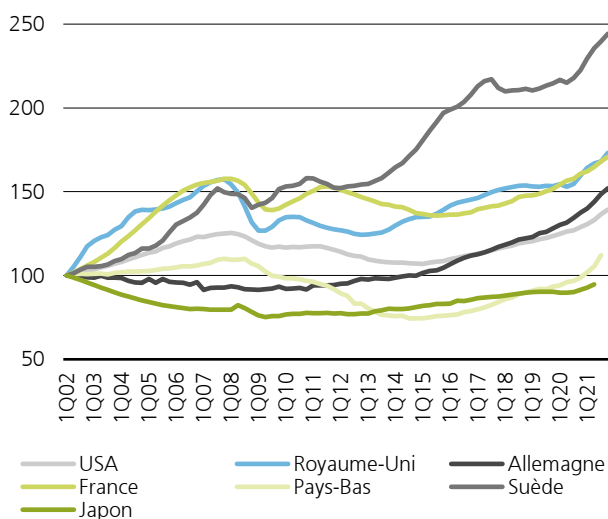
Source: Oxford Economics, 2020; ESRI; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022

Le style de vie et le niveau de prix de la propriété résidentielle stimulent la demande locative

L'augmentation du nombre de ménages, tant au niveau national que local, est un moteur de la demande résidentielle mondiale. En outre, plusieurs autres facteurs accentuent le déplacement de la demande du marché des logements en propriété vers le secteur locatif.

L'un des principaux moteurs de cette tendance réside dans la baisse de l'accessibilité des logements en propriété en terme de niveau de prix, en particulier dans les zones urbaines en expansion démographique où la disponibilité des terrains est très limitée. Pendant la phase de reprise qui a suivi la crise financière mondiale de 2008/2009, la plupart des grands marchés résidentiels du monde ont vu les prix des logements augmenter à un rythme plus soutenu que les salaires et les loyers résidentiels. L'évolution historique des ratios locaux prix/loyer, qui compare les coûts relatifs de l'achat et de la location d'une propriété résidentielle moyenne, souligne la tendance à l'augmentation de l'attrait financier du secteur résidentiel locatif (voir figure 5). D'un point de vue cyclique, la récente hausse des taux observée sur les marchés hypothécaires risque d'accroître cette disparité.

Figure 5: Ratio prix/location du résidentiel (100 = valeur au 1^{er} trimestre 2002)



Source: Refinitiv 4T21; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022

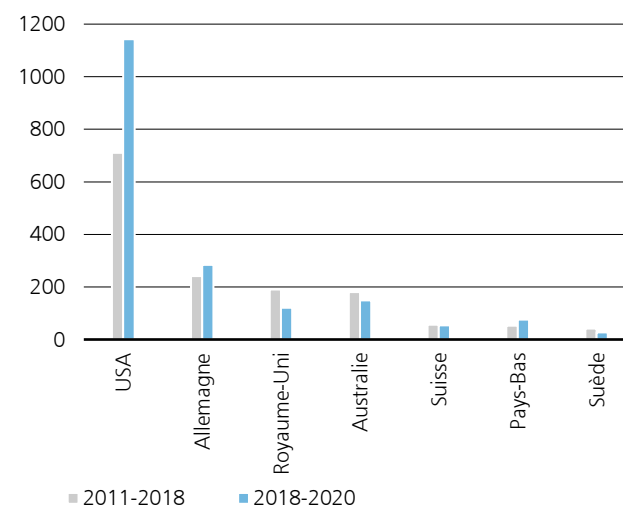
Outre l'augmentation du prix des logements, l'importance grandissante de la flexibilité est un autre facteur susceptible d'orienter davantage la demande vers le secteur du résidentiel locatif. Par rapport au logement en propriété, le bien résidentiel locatif ne nécessite pas un financement important par un tiers ou un engagement à se fixer longtemps à un endroit précis. Cette flexibilité gagne en importance dans une société de plus en plus mobile et individualisée, notamment pour les jeunes générations d'utilisateurs résidentiels.

Risques d'offre limités sur la plupart des marchés locaux

Jusqu'à présent, l'offre de logements locatifs ne s'est pas développée autant que le potentiel d'absorption sur la plupart des marchés locaux. L'une des conséquences de la crise financière mondiale fut l'adoption de pratiques plus restrictives en matière de financement par des tiers pour les projets résidentiels, ce qui a très probablement contribué à cette tendance. Par ailleurs, la disponibilité de terrains à bâtir dans les zones urbaines denses est de plus en plus réduite et coûteuse, ce qui constitue un autre facteur pesant sur la croissance de l'offre dans la plupart des agglomérations. Par conséquent, la majorité des marchés résidentiels locaux du monde n'ont pas connu d'accélération marquée de la production de nouvelles unités résidentielles au cours de ces dernières années (voir figure 6).

Dans cette tendance mondiale, les États-Unis font exception, bien que les données récentes indiquent une stabilisation de l'activité de construction et une accélération de la demande sur ce marché (voir notre publication [Real Estate Outlook – US, Edition 2 – 2022](#)). À court terme, les prix élevés de la construction, qui résultent de perturbations sur les chaînes d'approvisionnement, et les conséquences inflationnistes de la guerre en Ukraine risquent de freiner davantage encore la production de nouvelles unités résidentielles dans le monde.

Figure 6: Production annuelle de nouveaux logements (1000 unités)



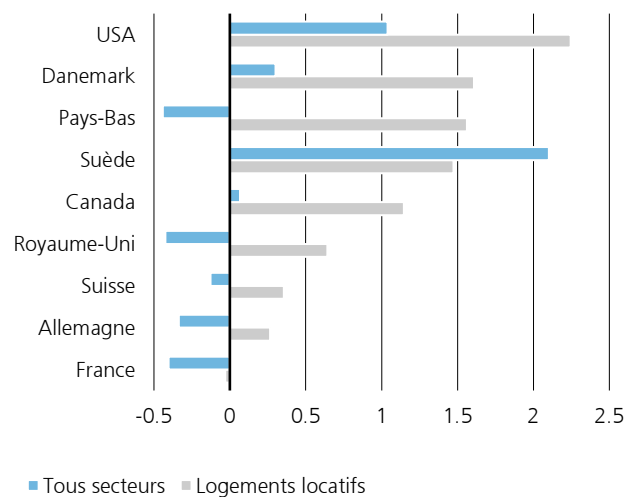
Source: OCDE; DESTATIS; Office suisse de la statistique; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022

Protection contre l'inflation efficace grâce à la croissance réelle des loyers

La progression constante de la demande locative ainsi que le niveau modeste de l'offre renforcent le scénario d'une croissance vigoureuse des loyers sur la plupart des marchés mondiaux du logement locatif. Une croissance positive des loyers est particulièrement importante dans l'environnement macroéconomique actuel, où une inflation et des taux d'intérêt plus élevés se matérialisent.

Ce n'est pas la première fois que le revenu locatif résidentiel prouve sa solidité. Les forces démographiques positives et la faible corrélation des moteurs de la demande locative avec l'évolution de l'environnement macroéconomique soutiennent le taux d'occupation et le niveau de perception des loyers du secteur des logements locatifs au cours des différents cycles économiques. En outre, selon les données historiques du marché immobilier, les revenus résidentiels tendent à offrir une meilleure protection contre l'inflation que la moyenne du marché immobilier (voir figure 7). Selon les données de MSCI et NCREIF provenant de neuf marchés immobiliers mondiaux, les loyers résidentiels ont réussi à surmonter l'inflation et à surperformer la couverture moyenne du secteur immobilier dans sept des pays analysés.

Figure 7: Croissance réelle des loyers 2013-2021 (% p.a.)



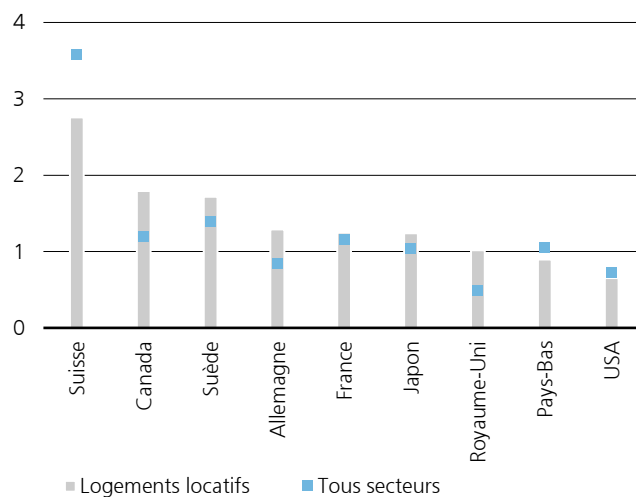
Source: MSCI; NCREIF; Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022

Des rendements corrigés du risque attrayants

Le secteur du résidentiel locatif tend à offrir des rendements corrigés du risque attrayants. La figure 8 présente l'analyse des rendements totaux corrigés du risque sur plusieurs grands marchés du résidentiel locatif dans le monde.

Les résultats de l'évaluation montrent que sur sept des neuf marchés analysés au cours de la période allant de 2004 à 2021, les actifs résidentiels ont affiché des rendements totaux corrigés du risque supérieurs (Canada, Suède, Allemagne, Japon et Royaume-Uni) ou égaux (France, États-Unis) à ceux de l'ensemble du marché immobilier local. Seuls les marchés résidentiels néerlandais et suisse ont enregistré une performance corrigée du risque inférieure à la moyenne du marché local, bien que la Suisse ait obtenu l'indicateur de performance corrigée du risque le plus élevé de toute la série résidentielle, avec 2,8 points.

Figure 8: Indicateur du rendement excédentaire total corrigé du risque 2004-2021*



Source: MSCI; Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022. Remarque sur le calcul de l'indicateur: Moyenne historique du rendement total annuel des biens immobiliers moins le rendement annuel de l'emprunt d'État local à 10 ans (rendement excédentaire), divisée par l'écart-type historique de ces rendements excédentaires. La performance passée ne saurait garantir la performance future.

«Le secteur du résidentiel locatif tend à offrir des rendements corrigés du risque attrayants.»

Le résidentiel locatif mondial : un vaste univers immobilier offrant de nombreuses opportunités

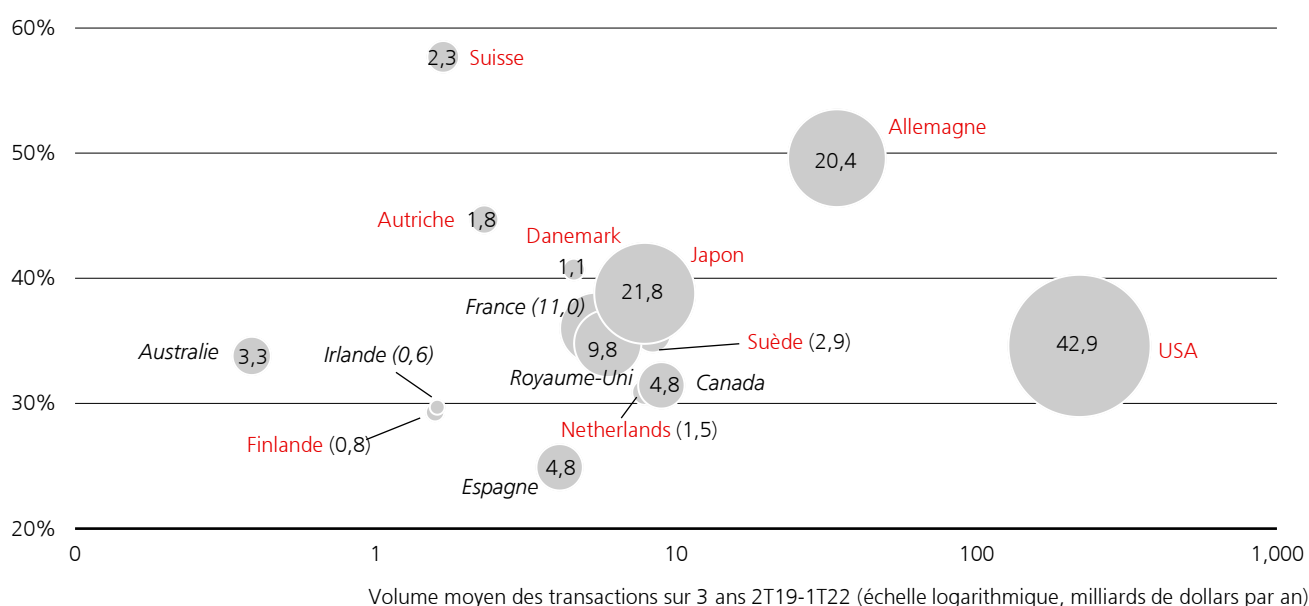
Le secteur du logement locatif mondial offre un univers d'investissement considérable, avec de nombreux marchés locaux présentant des niveaux de profondeur, de liquidité et d'institutionnalisation différents (voir figure 9). Avec un parc locatif estimé à près de 43 millions d'unités et un volume annuel de transactions de plus de 200 milliards de dollars, les États-Unis constituent de loin le marché résidentiel locatif le plus important et le plus liquide au monde.

En Europe, l'Allemagne offre également un marché très liquide, avec plus de 20 millions d'unités de logement et près de 35 milliards de dollars de volume annuel de transactions au cours des trois dernières années. Par contre, le secteur résidentiel locatif émergent de l'Australie a enregistré moins de 400 millions de dollars USD de transactions par an sur cette période, mais avec une tendance à l'accélération.

Figure 9: Principaux marchés du logement locatif dans le monde (% de la population en location)

Bulles: taille estimée du marché local en 2021 en millions d'unités, y compris les segments subventionnés.

En rouge: marchés institutionnalisés; en italique: marchés « frontière ».



Source: Real Capital Analytics, 1T22; Oxford Economics; Trading Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022
Remarque: Tous les pourcentages de la population locataire datent de 2020, à l'exception de ceux des États-Unis (2022) et du Royaume-Uni / Canada / Japon / Australie (2018). Les logements locatifs suisses ne sont accessibles qu'aux investisseurs / résidents locaux en raison des contraintes de la Lex Koller.

Différencier les marchés institutionnalisés des marchés « frontière »

Lorsque l'on classe les marchés mondiaux du logement locatif en tant que marchés institutionnalisés (marchés en rouge dans la figure 9) ou « frontière » (marchés en italique dans la figure 9), la taille et la liquidité du marché ne sont pas les seuls éléments à prendre en compte selon nous. Le niveau de sophistication de la chaîne de valeur du marché des logements locatifs local (de la gestion des immeubles aux activités de gestion de portefeuille), la structure de la propriété du parc de logements locatifs et le type d'acteurs présent sur le marché des transactions sont beaucoup plus importants. En général, les marchés établis sont portés par de grands investisseurs professionnels, qui ont souvent un fort ancrage local.

Par conséquent, les activités de gestion immobilière et d'investissement sont généralement consolidées dans de grandes sociétés et plateformes professionnelles. En revanche, les marchés « frontière » tendent à présenter une structure de la propriété et du marché plus fragmentée, où les particuliers et les petites entreprises ont tendance à être les principaux acteurs du marché des investissements et des activités opérationnelles.

Les investisseurs souhaitant construire une exposition au résidentiel locatif mondial doivent adapter leur approche d'investissement en fonction du niveau de maturité des marchés ciblés. Sur les marchés établis, il est assez aisé de déployer des volumes importants de capitaux par le biais de transactions de portefeuille d'actifs établis dans de multiples localisations du marché.

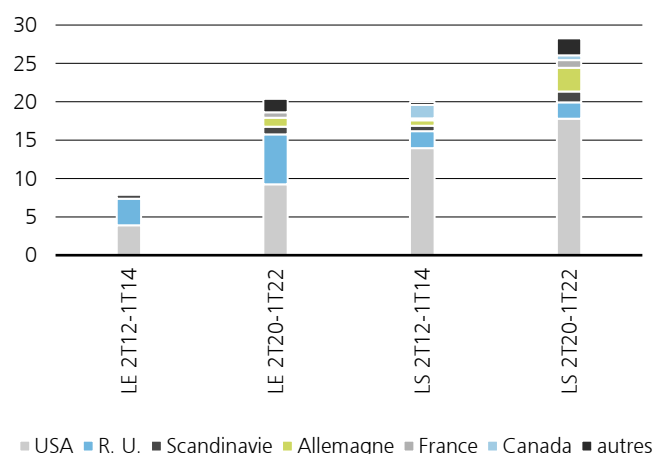
En revanche, les marchés « frontière » se concentrent généralement sur quelques villes majeures et ne disposent souvent pas d'une offre de produits locatifs de qualité institutionnelle. L'adoption d'une position plus active en matière de gestion des investissements, par exemple en s'associant à des promoteurs locaux ou en améliorant le parc résidentiel existant, est essentielle afin de générer des opportunités d'investissement sur ces marchés résidentiels locatifs moins établis mais en pleine croissance.

Les secteurs de niche ont également le vent en poupe

Dans le sillage du développement du secteur des logements locatifs, les niches résidentielles axées sur des segments de locataires particuliers gagnent en importance, notamment en Amérique du Nord et en Europe. Les logements construits spécialement pour la clientèle estudiantine en sont un exemple (voir figure 10). Porté par le nombre croissant d'étudiants internationaux, qui constituent le cœur de la demande de logements étudiants gérés par des professionnels, le secteur est déjà bien établi aux États-Unis et au Royaume-Uni. Récemment, l'Europe continentale a également assisté à l'émergence grandissante de ce secteur de niche, car de nombreux sites universitaires européens bénéficient d'une hausse de la demande liée à la mobilité internationale des étudiants.

Le secteur en expansion des logements pour personnes âgées, soutenu par de fortes tendances sociodémographiques, est un autre marché résidentiel de niche notable (voir figure 10). Le vieillissement progressif des sociétés dans les économies développées entraîne une demande grandissante de logements locatifs adaptés aux tranches plus âgées de la population locale. Cela ouvre la voie au développement d'un secteur du logement pour seniors très divers, allant des unités de logement sans barrière pour les personnes âgées indépendantes à des structures proposant des soins de santé et revêtant des aspects opérationnels plus importants.

Figure 10: Volume annuel moyen de transactions dans les niches résidentielles (milliards de dollars par an)



Source: Real Capital Analytics, 1T22; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), mai 2022. Remarques: LE: logements étudiants; LS: logements pour seniors (y c. les appartements réservés aux personnes âgées et les maisons médicalisées).

L'offre devient de plus en plus axée sur la clientèle

La tendance à proposer une offre plus personnalisée, axée sur des segments précis de locataires, s'observe également sur le marché traditionnel du logement locatif. Dans les grandes villes par exemple, qui comptent un grand nombre de ménages de petite taille et une forte présence de jeunes générations de professionnels, les stratégies d'investissement axées sur les petits logements (studios), les micro-appartements et les immeubles de co-living s'avèrent judicieuses.

En revanche, les agglomérations et les villes secondaires bien desservies ont tendance à attirer des ménages de plus grande taille, par exemple des couples désirant fonder une famille. Sur ces marchés, parier sur un mix d'appartements orienté vers des unités plus grandes avec des balcons et/ou un accès à un jardin est, à notre avis, une approche adaptée. Sur certains marchés locaux, comme dans les banlieues de nombreuses villes américaines, les maisons individuelles en location constituent une offre susceptible de répondre aux besoins croissants de la demande locative de ce type de ménages. Selon Arbor (4T21), 2021 a été l'année de l'accélération de l'institutionnalisation du secteur américain des maisons individuelles en location en tant que classe d'actifs, tant du point de vue de l'investissement que du marché locatif.

L'expertise locale est essentielle pour réussir sur des marchés du logement locatif prometteurs, mais aussi très hétérogènes.

L'expertise du marché local: un impératif

Comme nous l'avons vu, le secteur du logement locatif mondial devrait continuer à se développer dans les années à venir grâce à de fortes tendances sociodémographiques et à une évolution des modes de vie. Cette évolution offrira des opportunités d'investissement importantes aux investisseurs qui cherchent une source de revenus stable au sein de leur portefeuille immobilier diversifié.

Cependant, investir dans ces secteurs et leurs marchés de niche nécessite une activité de gestion d'actifs plus intense – en raison de la base de locataires plus hétérogène et des durées des baux à loyers plus courtes – et une plus grande expertise du marché local (en particulier en termes de réglementation) que dans le cas des autres secteurs de l'immobilier commercial. Selon nous, une approche professionnelle de la gestion des investissements, ainsi qu'une expertise du marché local, sont essentielles pour réussir sur le marché du logement locatif mondial, qui est en effet très prometteur mais également très hétérogène.

Pour de plus amples informations, veuillez vous adresser à:

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)
Research & Strategy – DACH

Brice Hoffer
+41-44-234 91 56
brice.hoffer@ubs.com



Suivez-nous sur LinkedIn

Pour accéder à notre plateforme d'analyse, [scannez-moi!](#)



www.ubs.com/repm-research

La présente publication ne peut en aucun cas être considérée comme une incitation à l'achat ou à la vente de titres ou autres instruments financiers d'UBS AG ou de ses filiales en Suisse, aux États-Unis ou dans toute autre juridiction. UBS interdit strictement la redistribution ou la reproduction, totale ou partielle, du présent document sans son autorisation écrite préalable et UBS ne saurait être tenue responsable des actions de tiers basées sur le présent document. Les informations et les opinions contenues dans le présent document ont été compilées ou formulées sur la base d'informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables et de bonne foi. Cependant, aucune responsabilité n'est acceptée en cas d'erreur ou d'omission. Toutes ces informations et opinions sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Veuillez noter que la performance passée ne préjuge pas de la performance future. Pour les investissements dans l'immobilier/les infrastructures/le private equity (qu'il s'agisse d'investissements directs ou par le biais de fonds à capital variable ou fixe), les actifs sous-jacents sont illiquides. L'évaluation dépend donc du jugement de l'évaluateur. La valeur des investissements ainsi que les revenus qui en découlent peuvent tout aussi bien évoluer à la hausse qu'à la baisse et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas le capital investi. Aucune opinion quant au marché ou aux investissements exprimée ici ne doit être considérée comme une analyse d'investissement. **Le présent document n'a pas été préparé conformément aux exigences d'une quelconque juridiction visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière et il n'est soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion d'analyses financières.** Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas une distribution et elles ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un quelconque titre ou fonds. Certains commentaires figurant dans ce document sont considérés comme des déclarations prospectives. Les résultats effectifs peuvent être très différents. Les opinions exprimées ici reflètent le jugement d'UBS Asset Management au moment de la rédaction du présent document et il n'existe aucune obligation de mettre à jour ou de modifier les déclarations prospectives suite à de nouvelles informations, à des événements futurs ou à toute autre circonstance. De plus, ces opinions ne visent ni à prédire ou à garantir la performance future d'un titre individuel, d'une classe d'actifs donnée ou des marchés en général, ni à prédire la performance future d'un quelconque compte, portefeuille ou fonds d'UBS Asset Management. Source pour l'ensemble des données/graphiques (sauf indication contraire): UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Les opinions exprimées ici représentent les opinions générales d'UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets en septembre 2022. Sauf indication contraire, toutes les informations sont en date du mois de septembre 2022. Publié en septembre 2022. **Autorisé à des fins d'utilisation internationale.**

© UBS 2022. Le symbole des trois clés et le logo UBS font partie des marques déposées et non déposées d'UBS. D'autres marques citées ici peuvent être des marques commerciales de leurs propriétaires respectifs. Tous droits réservés.

