

Juin 2025



Immobilier mondial : l'Europe en bonne posture

Article original publié par Fidelity International.



Cian O'Sullivan

Analyste principal en recherche sur l'immobilier
européen



Fidelity
INTERNATIONAL

Points à retenir

- La résilience des données fondamentales sur les marchés immobiliers européens devrait stimuler la croissance des revenus, surtout par rapport au marché américain, même dans un contexte de faible activité économique.
- La transition vers la carboneutralité en Europe est plus facile à prédire, ce qui ouvre des possibilités d'investissement à long terme dans la pérennisation des actifs grâce à la remise en état et au repositionnement.
- Un effort de relance budgétaire sans précédent devrait stimuler la plus grande économie européenne au cours des cinq prochaines années, tandis que les progrès réalisés dans la maîtrise de l'inflation donnent une marge de manœuvre permettant l'adoption, au besoin, de politiques monétaires propres à alimenter la croissance à court terme.

Le brouillard ne s'est pas encore levé sur les répercussions du « jour de la libération » et des revirements concernant les droits de douane annoncés par les États-Unis, mais les excellents résultats boursiers obtenus par les titres du secteur immobilier européen au cours de cette période illustrent, du moins partiellement, le profil de croissance défensive de ce marché. En effet, les faibles taux d'inoccupation qui caractérisent la plupart des secteurs et des pays européens devraient stimuler la croissance des revenus, même si la croissance économique s'avère plus faible en raison de l'incertitude causée par les droits de douane.

Étant une classe d'actifs sensible aux taux, l'immobilier européen a également été soutenu par les prévisions plus modestes concernant les taux d'intérêt à court terme et les rendements des obligations d'État à long terme depuis l'annonce des droits de douane. Jusqu'à très récemment, ces facteurs avaient exercé une influence négative, compte tenu de la vente massive d'obligations souveraines déclenchée par le train de mesures budgétaires annoncées par le nouveau gouvernement allemand en mars. Cela illustre la vitesse à laquelle la dynamique évolue sur le marché de nos jours. De nombreux changements surviendront dans les semaines et les mois à venir, mais le moment est bien choisi pour prendre le pouls de l'immobilier européen, tout en établissant des comparaisons avec les États-Unis. Dans le jeu de bataille qui se joue sur les marchés immobiliers internationaux, l'Europe paraît en bonne posture pour l'emporter.

À part les taux d'inoccupation modérés, voici les principaux facteurs à prendre en compte : une offre future largement limitée en Europe, la poursuite de la hausse des loyers et les possibilités de croissance à long terme associée à la décarbonation des actifs. Selon une optique macroéconomique, les dépenses budgétaires devraient soutenir la croissance économique à moyen terme. Par ailleurs, des perspectives plus équilibrées sur le plan de l'inflation signifient que la politique monétaire est mieux à même de soutenir les marchés malgré l'incertitude qui pourrait se manifester à brève échéance.

La dynamique de l'offre, un atout gagnant méconnu lors du plus récent cycle en Europe

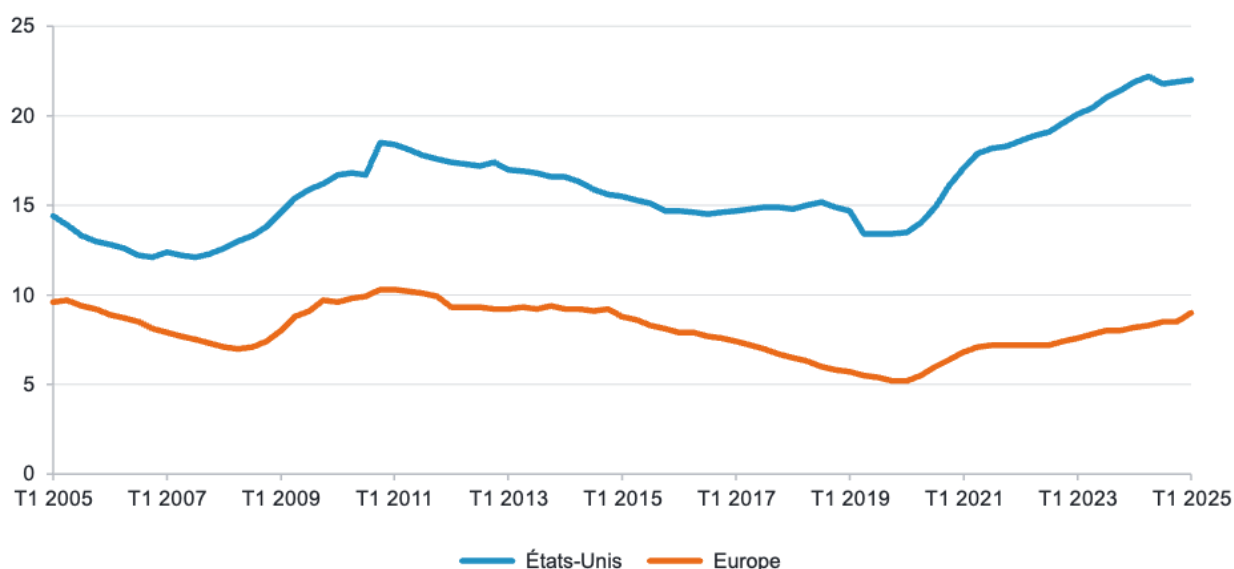
Dans un secteur où l'on prête surtout attention à la demande lorsque le marché favorise les occupants, il est facile d'ignorer les dynamiques plus lentes de l'offre. Fait inhabituel, la revalorisation de l'immobilier européen depuis deux ans et demi ne s'est pas accompagnée d'une offre excédentaire d'espaces immobiliers, alors qu'en général, ces deux phénomènes se recoupent. Cette situation s'explique d'abord par la pandémie de COVID-19, qui a attiédi l'engouement pour le développement spéculatif, puis par les difficultés réelles rencontrées dans la souscription des coûts de construction en raison de la guerre en

Ukraine et de la perturbation de la chaîne d'approvisionnement. Les taux d'inoccupation ont augmenté dans l'ensemble, mais ils restent bien en deçà des sommets cycliques précédemment atteints en Europe.

Le marché américain, pour sa part, a subi une revalorisation fondée sur le rendement, avec un cycle classique d'offre excédentaire, propulsant les taux d'inoccupation des bureaux à des sommets historiques (avec une moyenne de plus de 20 %), alors que les niveaux européens (8 %) sont encore inférieurs aux sommets atteints lors de la crise financière mondiale. On observe le même phénomène dans le secteur de la logistique, puisqu'une baisse plus marquée de la demande par les occupants et un afflux de nouveaux espaces sur le marché ont entraîné une hausse de 0,6 % des loyers aux États-Unis l'an passé, contre une moyenne de 3,5 % en Europe¹.

Le rendement récent n'est pas garant de résultats futurs, surtout en période de bouleversements, mais il est difficile de nier que l'immobilier européen aborde cette période d'incertitude avec un rapport offre/demande bien plus équilibré que celui qui prévaut aux États-Unis.

Les taux d'inoccupation des bureaux atteignent leur niveau le plus élevé en 20 ans aux États-Unis, mais demeurent faibles en Europe



Sources : Fidelity International et JLL Global Real Estate Perspectives, février 2025.

La transition verte en Europe : des fondations toujours aussi solides

Sur le plan structurel, la décarbonation et la carboneutralité ne semblent pas être des priorités aux États-Unis en ce moment, notamment en raison du scepticisme affiché par l'administration actuelle sur cette question. D'ailleurs, l'Europe réexamine aussi certains de ses propres engagements en faveur de la carboneutralité, alors qu'elle se préoccupe pour sa compétitivité. Malgré cela, les décideurs politiques et les entreprises européennes continuent généralement d'accorder de l'importance à ce sujet.

Cette volonté offre une possibilité de génération d'alpha à long terme que les investisseurs peuvent exploiter : l'amélioration de la proposition de valeur globale pour les occupants grâce à la décarbonation et la pérennisation des immeubles. Dans les pays européens où l'énergie coûte très cher, l'occupation d'immeubles écologiques n'est pas seulement un impératif moral, car les gains d'efficacité énergétique obtenus grâce à l'écologisation des actifs sont aussi un moyen de générer des économies. Nous pensons que cette tendance ne fera que se renforcer, compte tenu de l'attention portée aux coûts dans le contexte actuel.

¹ JLL Global Real Estate Perspective, février 2025.

À court terme, on se préoccupe surtout des répercussions immédiates des droits de douane sur l'économie mondiale, puisque l'activité en Europe et aux États-Unis risque d'être fortement touchée par l'incertitude et par les effets de la hausse des prix sur la demande. À moyen terme, il convient toutefois de rappeler qu'au début du mois de mars, le gouvernement allemand a annoncé des dépenses budgétaires de mille milliards d'euros, dont une moitié sera consacrée au renforcement de la défense, et l'autre à la modernisation des infrastructures. Il s'agit d'une mesure de relance budgétaire encore plus importante que celle mise en œuvre pendant la pandémie de COVID-19, et la plus importante depuis la réunification de l'Allemagne.

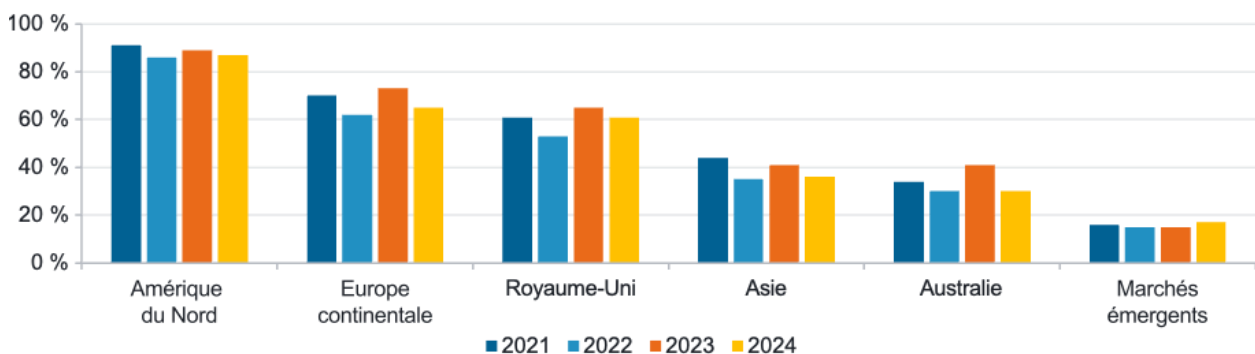
On s'attendait alors à ce que cette importante mesure de relance augmente le taux de croissance annuel de l'Allemagne de 0,7 %, le portant à environ 1,8 % par an au cours des quatre prochaines années². Ce taux sera à nouveau révisé quand la portée réelle des droits de douane sera connue au cours des prochains mois, mais il s'agit néanmoins d'un soutien important à la plus grande économie d'Europe, avec des retombées positives pour toute la région.

Vue d'ensemble des marchés de capitaux immobiliers

Dans le contexte actuel des marchés de capitaux immobiliers, nous pensons que la montée de l'incertitude retardera à nouveau la reprise des transactions dans le monde entier. En effet, la trajectoire des bons du Trésor américain de longue durée au cours des dernières semaines donne à penser que la confiance des investisseurs envers les États-Unis tardera à se rétablir. Il est donc concevable qu'une partie des capitaux internationaux qui avaient été attirés par les récentes et solides performances économiques des États-Unis soient maintenant réinvestis ailleurs. D'ailleurs, les commentaires récents de certains grands gestionnaires de placements mondiaux montrent bien que les investisseurs sous-pèsent leur exposition à cette région.

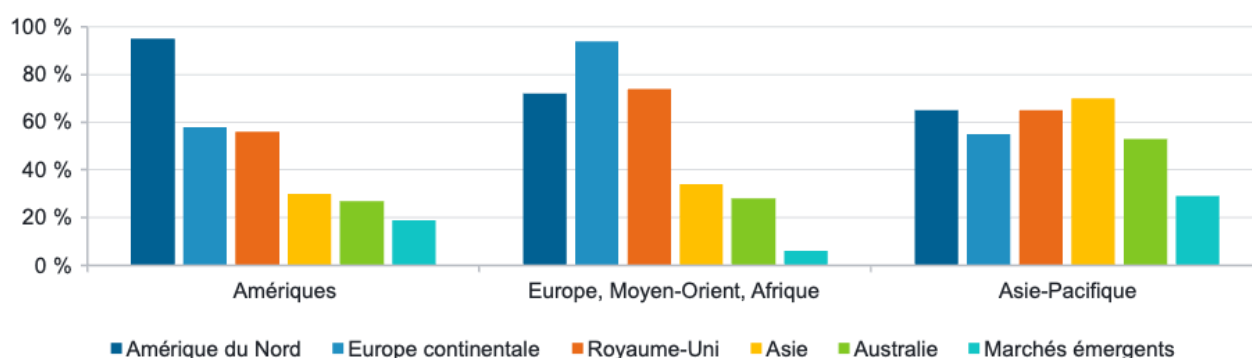
Comme le montrent les données ci-dessous sur la répartition dans l'immobilier institutionnel, les États-Unis ont exercé une force d'attraction disproportionnée sur les capitaux internationaux. Si les capitaux d'Europe et d'Asie-Pacifique sont partiellement réorientés vers l'Europe en raison des turbulences économiques aux États-Unis, cela pourrait favoriser la liquidité du marché de l'investissement en 2026 et, peut-être, par la suite.

Répartition géographique, toutes les institutions



² Oxford Economics, mars 2025.

Répartition géographique selon l'emplacement de l'institution



Sources : Institutional Real Estate Allocations Monitor, Cornell University et Hodes Weill & Associates, 2024

Les marchés des titres de créance sont redevenus liquides et les banques européennes restent bien capitalisées, avec des expositions modestes aux prêts non rentables dans l'immobilier. Le risque que les périls actuels entraînent un resserrement du crédit reste donc très limité. Les prévisions concernant les taux d'intérêt sont maintenant plus modestes, ce qui devrait également offrir une certaine protection contre les dépréciations en Europe, tout en favorisant le refinancement.

Les marchés des titres de créance sont redevenus liquides, et les banques européennes entament ce cycle en ayant consenti des prêts relativement modestes dans le secteur immobilier, ceux-ci représentant 10,7 % des actifs prêtés selon l'Autorité bancaire européenne³. L'exposition des banques américaines à l'immobilier est plus élevée dans l'ensemble (12,4 %), phénomène encore plus marqué chez les petits prêteurs, pour qui la concentration peut dépasser 30 %. En fait, les petits prêteurs européens ont également des expositions relatives plus élevées, mais la solidité des données fondamentales des actifs sous-jacents n'est pas du tout la même aux États-Unis et en Europe. Il en va de même pour la croissance des prêts souscrits au sommet du marché aux États-Unis par rapport à la moindre croissance des prêts immobiliers en fin de cycle en Europe⁴.

Dans l'ensemble, le marché européen du crédit immobilier semble donc un peu plus robuste que son homologue américain. Cela dit, aucun de ces deux marchés n'affiche de signes de détresse évidents. La baisse récente des taux des obligations souveraines et les prévisions plus modestes concernant les taux d'intérêt en Europe devraient également offrir une certaine protection contre les dépréciations sur le Vieux Continent, tout en favorisant le refinancement.

La situation est moins claire aux États-Unis. D'une part, la probabilité accrue de récession pourrait mener à de nouvelles baisses de taux d'intérêt; d'autre part, les prévisionnistes anticipent une augmentation de l'inflation, ce qui risque de restreindre la marge de manœuvre nécessaire pour procéder à de telles baisses. L'amélioration de la confiance des investisseurs est donc une condition essentielle à remplir pour débloquer une nouvelle croissance des volumes d'opérations en Europe, avec quelques défis supplémentaires à relever aux États-Unis pour commencer.

Ainsi, même si les conséquences fâcheuses du « jour de la libération » grèvent encore l'immobilier européen, les fondements robustes et la nature essentiellement nationale de ce secteur lui donnent des atouts pour faire face aux défis et à l'incertitude à venir.

³ Autorité bancaire européenne, *Rapport d'évaluation des risques*, juillet 2024.

⁴ <https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/european-commercial-real-estate-remains-more-robust-than-us-4b5a32-en5/> (en anglais)



Avis important

Ce document est publié par Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC »). Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Fidelity International qui agit à titre de sous-conseiller pour certains mandats et produits de placements institutionnels de FIC.

L'information que contient ce document est fournie à titre indicatif seulement et elle s'adresse exclusivement à la personne ou à l'entité à qui elle est transmise. Il est interdit de reproduire ou de transmettre ce document à quiconque sans l'autorisation préalable de Fidelity.

Le contenu de ce document ne constitue pas une distribution ni une offre ou une sollicitation de recourir aux services de gestion de placement de Fidelity; il ne constitue pas non plus une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente de titres dans tout territoire ou pays où une telle distribution ou une telle offre ne sont pas autorisées ou contreviendraient aux lois et règlements régionaux. Fidelity ne prétend pas que ce contenu soit pertinent dans toutes les régions ni que les opérations ou les services qui y sont mentionnés soient disponibles ou appropriés pour la vente ou l'utilisation dans tout pays ou toute juridiction, ou par tout investisseur ou toute contrepartie.

Ce document ne s'adresse pas aux personnes se trouvant aux États-Unis et ces dernières ne doivent prendre aucune décision en fonction de l'information qu'il contient; ce contenu est uniquement destiné aux personnes qui résident dans les territoires où la distribution des fonds correspondants est autorisée, ou dans lesquels cette autorisation n'est pas nécessaire. Fidelity n'est pas habilitée à gérer ou à distribuer des fonds ou des produits de placement aux personnes qui résident en Chine continentale ni à leur fournir des services de gestion ou de conseils en placement. Toute personne ou entité qui consulte cette information le fait de sa propre initiative, s'engage à respecter les lois et les réglementations locales applicables et devrait s'adresser à des conseillers professionnels.

Toute référence dans le présent document à des titres en particulier ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente de ces titres; elle est incluse à titre d'information seulement. Les investisseurs doivent également noter que les opinions exprimées ne sont peut-être plus d'actualité et que Fidelity peut avoir déjà pris des mesures en fonction de celles-ci. Les recherches et les analyses contenues dans le présent document ont été obtenues par Fidelity pour ses propres besoins à titre de gestionnaire de placements et peuvent déjà avoir été utilisées à ces fins. Ce document a été créé par Fidelity International.

Le présent article a été fourni par Fidelity Investments Canada s.r.l. (Fidelity) à titre informatif seulement. Il comprend des exemples d'activités d'investissement durable menées par Fidelity et FIL Limited (Fidelity International) seulement et l'information est à jour au 6 juin 2025. L'article peut faire référence à des facteurs ESG dont Fidelity et Fidelity International peuvent tenir compte dans le cadre de leur processus de recherche ou de placement. Il ne reflète pas nécessairement l'approche d'une autre société ou de sous-conseillers de Fidelity Investments comme Fidelity Management & Research Company LLC, FIAM LLC, Geode Capital Management, LLC et State Street Global Advisor Ltd, quant à la recherche sur les enjeux ESG, l'intendance et l'investissement durable, de manière spécifique ou générale.

Ce document peut contenir des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés prospectifs se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et FIC décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que l'état du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus. Le rendement antérieur n'est pas une indication fiable des résultats futurs.

Ce document peut contenir de l'information provenant de sociétés qui ne sont pas affiliées à Fidelity (« contenu de tierces parties »). Fidelity n'a pas participé à la préparation, au choix ou à la rédaction de ce contenu de tierces parties et elle n'approuve ni ne recommande cette information, que ce soit de façon explicite ou implicite.

Fidelity International se rapporte au groupe de sociétés qui constitue l'organisation mondiale de gestion des placements et fournit des produits et des services dans des territoires à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International et le symbole F sont des marques de commerce de FIL Limited. Fidelity ne fait que transmettre des renseignements sur les produits et services, et ne fournit aucun conseil en placement fondé sur la situation personnelle des investisseurs.

© 2025 Fidelity Investments Canada s.r.l. Tous droits réservés.

2777606-v2025619