

# Tournez-vous vers l'immobilier de la nouvelle économie en 2023

Publié le 15 février 2023

**Christopher Gannatti, CFA**

Global Head of Research

En ce début d'année 2023, chaque classe d'actifs connaît un ajustement qui lui est propre. Une partie de cet ajustement tient aux prévisions d'une éventuelle récession, ce qui explique probablement en partie que les valorisations de nombreux actifs ont autant chuté en 2022. Une partie de cet ajustement concerne notamment les prévisions de relèvement par la Réserve fédérale américaine (Fed) de son taux directeur de 400 points de base supplémentaires (voire plus). Une partie de cet ajustement est lié aux prévisions d'une modération de l'inflation, dont de nombreuses composantes sont déjà en baisse, du moins pour ceux d'entre nous qui s'intéressent à la conjoncture économique américaine.

## L'évolution des performances de l'immobilier de la nouvelle économie

Dans l'illustration 1, nous avons représenté un ratio de la performance cumulée de l'indice CenterSquare New Economy Real Estate UCITS (immobilier de la nouvelle économie) par rapport à l'indice MSCI ACWI (actions internationales). Si cela peut sembler compliqué, c'est en fait simple d'un point de vue opérationnel :

- si la courbe a une pente descendante de gauche à droite, alors l'Immobilier de la nouvelle économie sous-performe les Actions mondiales
- si la courbe a une pente ascendante de gauche à droite, l'Immobilier de la nouvelle économie surperforme les Actions mondiales

Pour aider à simplifier les choses, nous avons délimité six périodes définies par la pente de la courbe dont les dates sont indiquées après l'illustration 1. Notre raisonnement est simplement que de nombreux investisseurs mondiaux envisagent un indice de référence représentatif des Actions mondiales et se demandent si certaines stratégies, dans le cas présent une stratégie axée sur l'Immobilier de la nouvelle économie, peuvent enregistrer une surperformance durable.

Notre thèse principale est que les sociétés immobilières de la nouvelle économie offrent parfois une manière différenciée de prendre une « exposition technologique » lorsque les investisseurs cherchent à réduire leur exposition aux sociétés technologiques traditionnelles.

## Illustration 1 : Évolution de la performance de l'Immobilier de la nouvelle économie par rapport aux Actions mondiales

Source : Bloomberg. La période complète s'étend du 15 septembre 2021 au 3 février 2023, soit la durée de l'historique de l'indice CenterSquare New Economy Real Estate UCITS. Période 1 : du 15 septembre 2021 au 8 octobre 2021 ; Période 2 : du 8 octobre 2021 au 29 décembre 2021 ; Période 3 : du 29 décembre 2021 au 14 février 2022 ; Période 4 : du 14 février 2022 au 22 avril 2022 ; Période 5 : du 22 avril 2022 au 21 octobre 2022 ; Période 6 : du 21 octobre 2022 au 3 février 2023.

**La performance passée ne présage pas de la performance future et la valeur de tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.**

### **Les segments de l'Immobilier de la nouvelle économie**

Or nous pouvons approfondir, notamment afin d'examiner trois domaines spécifiques du secteur immobilier. WisdomTree coopère avec CenterSquare, un gestionnaire d'actifs doté d'une expérience et d'une expertise approfondies de l'immobilier, afin de définir une approche de l'Immobilier de la nouvelle économie qui se concentre sur :

- Les antennes relais pour la téléphonie mobile
- Les centres de données
- Les entrepôts industriels qui s'orientent davantage vers le commerce électronique et la technologie

Bien que l'on ne puisse jamais savoir exactement comment une entreprise ou un secteur de marché réagira dans des conditions économiques difficiles, il y a toutes les raisons de croire que ces segments de l'immobilier seront plus résilients que l'immobilier au sens plus large.

### **La fameuse mutation due à la pandémie (« pandemic pull-forward »)**

Lorsque nous parlons de mutation, nous souhaitons expliquer comment le monde, en peu de temps, a été contraint de s'adapter à un environnement où le travail pour le compte d'une entreprise est passé d'un travail de bureau au travail à domicile et, finalement, à la possibilité de travailler depuis n'importe où. Pour survivre face à cette mutation, de nombreuses personnes et de nombreuses entreprises ont acheté beaucoup de matériel nouveau. Ces achats de produits et services ont eu lieu en grande partie en 2020 et il est peu probable qu'ils soient immédiatement remplacés ou même rachetés à peu près dans les mêmes volumes qu'au cours de cette période tellement unique de notre histoire.

Lorsque nous nous intéressons aux antennes relais pour la téléphonie mobile, un mot a tendance à revenir à l'esprit des observateurs : résilience. Maintenant, si l'objectif est de trouver les segments les plus sensibles à un marché haussier, les antennes relais ne feront probablement pas l'affaire. Elles ont tendance à reposer sur des baux à plus long terme et générer des flux de trésorerie stables et prévisibles. On ne s'attend pas à ce que la valeur perçue des antennes relais enregistre de grandes fluctuations, qu'elles soient haussières ou baissières. Lorsque l'on considère quel type de moteur pourrait générer de la valeur sur le segment des antennes relais, il est plus important de tenir compte du cycle actuel de dépenses dans la 5G des opérateurs de télécommunication. Les dépenses liées à ce cycle s'expliquaient davantage par la nécessité de mettre à niveau les systèmes de manière générale en raison de la demande de clients

soucieux de traiter davantage de données, plus rapidement. Cette tendance progresse, apparemment indépendamment des conditions économiques ou de la pandémie.

En revanche, les centres de données ont connu une mutation profonde, ce qui semble logique dans la mesure où si les gens ont véritablement acheté tout ce matériel et ont commencé à travailler depuis leur domicile (et finalement depuis n'importe quel endroit), les centres de données devaient avoir la capacité de prendre en charge les diverses applications de productivité (dont Zoom Video Communications ou Microsoft Teams) à des niveaux de demande considérablement accrus. Si nous examinons les récents trimestres d'activité, 5 sur 6 ont enregistré des records en termes d'utilisation locale de superficies pour les centres de données<sup>1</sup>. Il est impossible de s'attendre à ce que ce type de tendance se poursuive indéfiniment, mais il est important de se rappeler que même en cas de modération, les utilisateurs ne demandent pas à utiliser moins de données, une telle chose qui n'est pas à prévoir dans un avenir proche.

### **Lourde correction des valorisations en 2022**

Nous reconnaissons que de nombreux investisseurs ne suivent peut-être pas régulièrement différents indicateurs de valorisation du secteur immobilier, et encore moins les indicateurs qui définissent des catégories sous-jacentes spécifiques du secteur. En prenant un peu de recul, nous devons définir certaines des statistiques qui nous semblent permettre de contextualiser les différents types de segments immobiliers que nous nous apprêtons à approfondir :

- S'agissant des sociétés d'investissement immobilier (« real estate investment trusts » ou REIT) spécialisées dans les antennes relais pour la téléphonie mobile et des REIT spécialisés dans la logistique du secteur industriel, nous examinons le ratio « price/adjusted funds from operations » (P/AFFO) sur les 12 prochains mois. L'AFFO permet de disposer d'un indicateur des flux de trésorerie mis à disposition des actionnaires du REIT et de donner une idée du potentiel futur de distribution de dividende du REIT.
- Pour les REIT spécialisés dans les centres de données, nous examinons la relation entre la valeur d'entreprise et le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement sur les 12 prochains mois (EV/EBITDA sur les 12 prochains mois).

Comme c'est toujours le cas, il n'existe pas d'indicateur parfait et rien que nous puissions examiner ne nous indique avec certitude les performances de la période à venir. Toutefois, nous pensons que ces indicateurs donnent la vision la plus juste de ces segments particuliers du marché immobilier.

En examinant l'illustration 2a :

- Le multiple du ratio P/AFFO sur les 12 prochains mois moyen à 5 ans était de 24,7 dans le cas de trois très grands opérateurs. L'indicateur de chacun de ces 3 opérateurs évolue désormais en dessous de ce niveau après avoir commencé l'année 2022 au-dessus.

- En analysant les REIT spécialisés dans les antennes relais pour la téléphonie mobile, il est important que les investisseurs se souviennent que bon nombre des opérations associées aux flux de trésorerie sous-jacents sont établies sur de longues périodes. Le facteur dominant influençant le marché est plus susceptible d'être la transition des normes LTE 4G aux normes 5G, qui représente un investissement massif pour les fournisseurs de téléphonie sans fil. L'environnement macroéconomique est important, mais la concurrence COMMENT dans le domaine du traitement et de la transmission plus rapide de davantage de données est inexorable.

### **Illustration 2a : Les REIT spécialisés dans les antennes relais pour la téléphonie mobile**

Sources : Morgan Stanley Research, Refinitiv, tel que compilé par CenterSquare en janvier 2023. SBAC : SBA Communications Corp. AMT : American Tower Corp. CCI : Crown Castle International.

**La performance passée ne présage pas de la performance future et la valeur de tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.**

En examinant l'illustration 2b :

- Nous débutons tout commentaire sur les REIT spécialisés dans les centres de données en admettant que ceux qui attendent que leurs valorisations deviennent « bon marché » pourraient avoir à attendre longtemps. En analysant deux grands opérateurs, nous constatons que le multiple EV/EBITDA (sur les 12 prochains mois) moyen sur 10 ans était de 17,8. Equinix a corrigé, mais se négocie toujours au-dessus de ce chiffre. Digital Realty Trust a connu le même destin.
- À l'image de ce que nous avons dit à propos des antennes relais pour la téléphonie mobile, il existe des forces qui tirent les valorisations de ce segment à la hausse et qui sont indépendantes de la situation macroéconomique. Les particuliers et les entreprises utilisent et stockent davantage de données. Une grande partie du battage médiatique autour de l'intelligence artificielle est liée à l'enthousiasme suscité par la capacité à traiter ces données. Même si la croissance économique ralentit dans de nombreuses régions du monde, la production et le traitement des données ne ralentissent pas. Nous tenons cependant à souligner que ni la valorisation de DLR ni celle de EQIX se négocient près de leur niveau de 2020 et 2021

### **Illustration 2b : Centres de données**

Sources : Company Data de Refinitiv, Morgan Stanley Research ; données au 16 décembre 2022 et compilées par CenterSquare en janvier 2023. DLR : Digital Realty Trust EQIX : Equinix.

**La performance passée ne présage pas de la performance future et la valeur de tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.**

En examinant l'illustration 2c :

- Les REIT logistiques/industriels se négocient avec une prime sur la base du ratio P/AFFO par rapport à tous les REIT américains. Pourtant, ce chiffre est passé d'un plus haut de près de 35,0 à un niveau plus proche de 20,0. Sa moyenne sur les 10 dernières années est proche de 25,0.

- Les REIT logistiques/industriels qui investissent dans des entreprises qui utilisent de la technologie pour livrer plus rapidement les marchandises aux consommateurs sont toujours en forte demande et enregistrent beaucoup d'activité. Nous sommes d'avis que la prime par rapport au marché est intéressante et la correction de la valorisation de 35,0 à environ 20,0 traduit le changement des prévisions de croissance économique.

### **Illustration 1 : Les industriels concernés par la logistique**

Sources : Bank of America, compilé par CenterSquare en janvier 2023.

**La performance passée ne présage pas de la performance future et la valeur de tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.**

### **Conclusion : la possibilité d'une croissance soutenue à un prix plus raisonnable**

Au 31 décembre 2022, l'indice CenterSquare New Economy Real Estate a affiché une croissance moyenne pondérée de son EBITDA de 15,08 %<sup>2</sup>. Sur la même période, les grands indices de référence de l'immobilier se situaient dans une fourchette d'environ 7 à 8 % sur la base de ce même indicateur<sup>3</sup>. Ces chiffres nous montrent que l'accent mis sur la technologie dans l'immobilier a généré de la croissance. Si cette croissance de la prime par rapport à l'ensemble du marché est maintenue - ce que nous considérons comme possible, en particulier par rapport aux plus anciens immeubles de bureaux et centres commerciaux - la correction de 2022 pourrait représenter un catalyseur intéressant nous incitant à examiner de plus près le secteur.

1 Source : CenterSquare

2 Source : CenterSquare

3 Source : CenterSquare

### **Blogs associés**

+ [Revue thématique trimestrielle de WisdomTree \(« WisdomTree Quarterly Thematic Review »\)](#) : voir le verre à moitié plein

+ [Le nouvel « immobilier » dans un monde d'après au Covid](#)

## Important Risks Related to this Article

### Informations importantes

**Communications commerciales publiées dans l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

**Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

**Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'ore d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.**

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.