

# Le nouvel « immobilier » dans un monde d'après au Covid

Publié le 28 novembre 2022

**Christopher Gannatti, CFA**

Global Head of Research

WisdomTree dispose d'une plateforme de plusieurs stratégies thématiques avec chacune leur propre besoin d'infrastructures. Les mégatendances des technologies de l'information (à l'image du cloud, de la 5G, de l'Internet des objets et de l'intelligence artificielle) peuvent ne pas sembler nécessiter d'infrastructures similaires aux mégatendances qui contribuent à la fabrication d'objets physiques, mais ce serait une erreur.

À titre d'exemple, un grand nombre de ces mégatendances ne pourraient pas fonctionner sans antennes relais ou sans centres de données.

## **Immobilier de la nouvelle économie contre immobilier de l'ancienne économie**

L'année 2022 a été conditionnée par l'environnement macroéconomique, et l'inflation a été en tête de liste. Dans un contexte marqué par une inflation élevée, l'immobilier est une classe d'actifs intéressante. Premièrement, nous avons pu observer comment les marchés ont mis l'accent sur les flux de trésorerie par rapport à de potentiels bénéfices futurs. Or de nombreuses catégories d'investissements immobiliers sont connues pour leur capacité à générer des flux de trésorerie. Deuxièmement, dans des environnements inflationnistes classiques, les investisseurs devraient cibler davantage les actifs réels, c'est-à-dire des actifs dont la valeur devrait augmenter au moins en ligne avec l'inflation. L'immobilier est connu pour offrir cet avantage dans le temps même si ce n'est pas toujours garanti.

Mais depuis la pandémie de Covid-19, sommes-nous tout autant intéressés par les centres commerciaux et les immeubles de bureaux traditionnels qu'auparavant ?

Selon nous, l'immobilier de la « nouvelle économie » se définit par l'infrastructure physique nécessaire pour que les différentes mégatendances continuent de croître. Deux des principaux éléments clés des infrastructures des mégatendances sont :

- Les antennes relais pour la téléphonie mobile
- Les centres de données

## **Les antennes relais pour la téléphonie mobile**

S'agissant des actifs immobiliers que sont les antennes relais pour la téléphonie mobile en 2022, leurs principales caractéristiques sont une extraordinaire visibilité des flux de trésorerie et également une très

faible variation des revenus. Ces entreprises ont tendance à négocier des contrats à très long terme et leur dette jouit généralement de la notation Investment Grade<sup>1</sup>.

En 2022, si nous nous projetons au-delà des difficultés de l'environnement macroéconomique, nous pouvons constater que nous en sommes aux premières étapes du déploiement mondial de la 5G. Les activités principales de mise à niveau des réseaux mondiaux ont débuté en 2021. Si nous ne pouvons pas savoir avec certitude la durée du cycle de mise à niveau, on peut l'estimer dans une fourchette de 5 à 7 ans ce qui nous semble être une prévision raisonnable. Ces mises à niveau comportent des aspects liés aux logiciels et au matériel<sup>2</sup>.

Le modèle économique des antennes relais pour la téléphonie mobile est assez simple : les entités qui souhaitent utiliser ce matériel (à l'image des entreprises de télécommunication) devront effectuer des paiements réguliers. Considérant que « les données sont le nouveau pétrole », cette situation est similaire à celle des producteurs d'énergie payant les sociétés d'exploitation de gazoducs et oléoducs pour utiliser leurs infrastructures. Il est intéressant de souligner la différence entre les entreprises américaines et les autres dans leur manière de gérer l'inflation :

- Les entreprises américaines ont généralement signé des contrats sur des durées plus longues et avec des clauses de revalorisation annuelles fixes de 3 %. Ces dernières années, ces conditions étaient excellentes. Mais lors d'années où l'inflation est proche ou égale à deux chiffres, la situation est bien entendu moins idéale<sup>3</sup>.
- Les entreprises non américaines ont tendance à signer des contrats où les clauses de revalorisation ne sont pas plafonnées et sont indexées sur divers indicateurs de l'inflation des prix à la consommation<sup>4</sup>.

Les investisseurs pourraient être curieux de comprendre la différence entre entreprises qui fournissent par exemple des services 5G et des entreprises qui fournissent l'infrastructure qui permet un transfert plus efficace des données. Nous tenons à souligner au sujet des entreprises de télécommunication en particulier que les tarifs qu'elles appliquent aux consommateurs sont très réglementés. En outre, ces entreprises sont contraintes de réaliser des dépenses d'investissement massives pour pouvoir au moins égaler les meilleures capacités de réseau. Les antennes relais pour la téléphonie mobile n'ont peut-être pas la même visibilité, mais nous en revenons à notre phrase initiale à propos de la visibilité des flux de trésorerie et de leur faible variation. N'oubliez pas que ce qui importe c'est que les oléoducs sont nécessaires le produit qui y transite étant secondaire.

## Centres de données

Si le lecteur doit retenir une chose sur les centres de données, c'est que la taille importe beaucoup. S'agissant actuellement d'Equinix et de Digital Realty Trust, il faut reconnaître que ce sont des plateformes mondiales inégalées. L'exploitation d'un nouveau centre de données actuellement à petite échelle sera une activité déficitaire. Les centres de données d'Equinix, répartis dans de nombreux pays à l'échelle mondiale, fonctionnent comme l'ossature de l'Internet.

Certains peuvent se poser la question suivante : pourquoi les principales entreprises au monde dont Microsoft, Amazon et Alphabet ne construisent-elles pas leurs propres centres de données ? Pourquoi

doivent-elles payer Equinix ou Digital Realty Trust ? Si nous reconnaissons que le pouvoir de négociation des prestataires de centres de données par rapport à ces entreprises n'est pas historiquement élevé, en 2022 il est intéressant de souligner quelques changements :

- Le trafic Internet augmente
- L'offre de semi-conducteurs utilisés dans les centres de données est encore tendue
- Il n'est pas nécessairement simple d'augmenter la capacité de centres de données existants ou de construire de nouveaux centres de données aux bons emplacements, tout au moins à une vitesse suffisante pour répondre à la demande

À l'image des matières premières, si l'offre des centres de données se tend et si la demande est stable voir croissante, alors le prix est censé augmenter. Il est possible que nous assistions à la plus forte croissance du pouvoir de fixation des prix par les fournisseurs de centres de données en 2022 de toute l'histoire récente<sup>5</sup>.

Nous tenons également à souligner une pratique intéressante d'Equinix, l'un des principaux acteurs du secteur. Equinix réalise une couverture de près de 2 ans de sa demande d'énergie, ce qui signifie que les clients n'auront pas à payer le coût total des hausses du prix de l'énergie. Au moment où ces prix ont fortement augmenté, il s'agit d'une politique très intéressante à prendre en compte<sup>6</sup>.

### **Conclusion : l'immobilier peut avoir sa place dans une stratégie thématique**

Les actions thématiques vont fréquemment de pair avec les actions de croissance, et pour de bonnes raisons. Toutefois, pour les investisseurs thématiques qui préfèrent par exemple comme caractéristique principale la génération de flux de trésorerie, l'immobilier de la nouvelle économie est une solution intéressante. Une société d'investissement immobilier (REIT) qui investit dans les centres de données aura un compte de résultat totalement différent de celui d'une société de Software-as-a-Service (SaaS) spécialisée dans le cloud. Dans l'environnement macroéconomique de 2022, la corrélation entre ces deux métiers est peut-être un peu plus élevée mais, une fois que les fondamentaux des entreprises sous-jacentes reviennent sur le devant de la scène, les deux afficheront des différences significatives en termes de risque et de performance.

This material is prepared by WisdomTree and its affiliates and is not intended to be relied upon as a forecast, research or investment advice, and is not a recommendation, offer or solicitation to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy. The opinions expressed are as of the date of production and may change as subsequent conditions vary. The information and opinions contained in this material are derived from proprietary and non-proprietary sources. As such, no warranty of accuracy or reliability is given and no responsibility arising in any other way for errors and omissions (including responsibility to any person by reason of negligence) is accepted by WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their officers, employees or agents. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader. **Past performance is not a reliable indicator of future performance.**

1 Source : [hoyacapital.com/cell-tower-reits](https://hoyacapital.com/cell-tower-reits)

2 Source : [statista.com/chart/23194/5g-networks-deployment-world-map/](https://www.statista.com/chart/23194/5g-networks-deployment-world-map/)

3 Source : [dgtinfra.com/cell-tower-lease-rates-agreements](https://www.dgtinfra.com/cell-tower-lease-rates-agreements)

4 Source : [dgtinfra.com/cell-tower-lease-rates-agreements](https://www.dgtinfra.com/cell-tower-lease-rates-agreements)

5 Source : Carol Ryan. « Data Centres Are Unpopular. All the Better for Their Stocks. » Wall Street Journal. Le 30 août 2022.

6 Source : Maurer et al. « Hedges Give Companies Temporary Relief from Surging Energy Prices. » Wall Street Journal. Le 14 mars 2022.

### **Blogs associés**

+ [Les centres de données, la colonne vertébrale du monde numérique](#)

## 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.