

L'importance de l'immobilier dans l'investissement en « net lease »



MORGAN STANLEY REAL ESTATE INVESTING | Août 2025

La forte volatilité des marchés et le ralentissement économique rendent les investissements en « net lease » (en bail net) particulièrement attractifs : ils génèrent des flux de trésorerie stables et durables à long terme, avec des hausses fixes, dans des secteurs et actifs peu sensibles aux cycles conjoncturels. Néanmoins, face au risque de crédit renforcé chez certains locataires qui peinent à absorber les hausses de coûts des intrants liées aux droits de douane, il est crucial pour les investisseurs d'évaluer pleinement la valeur résiduelle de l'immobilier sous-jacent et de ne pas seulement se préoccuper de la solvabilité des locataires pour juger de l'attrait d'un tel investissement.

L'investissement en « net lease » est devenu de plus en plus populaire en raison de sa stabilité et de son approche intrinsèquement peu risquée de l'investissement immobilier. Dans un monde inondé d'incertitudes, les investissements en « net lease » offrent un revenu prévisible, fixe et durable, avec une volatilité naturellement moindre grâce à la longue durée des baux. Comparativement à d'autres types d'actifs immobiliers, le « net lease » est particulièrement attractif aujourd'hui, car il est beaucoup moins exposé aux risques liés au ralentissement de la croissance économique (volatilité des loyers) et à la hausse de l'inflation (l'investisseur n'est pas responsable des augmentations de salaire, des dépenses d'investissement ou des coûts d'assurance). L'investissement en « net lease » procure également aux investisseurs des avantages fiscaux uniques, une protection contre l'inflation et le potentiel de valorisation associé à la détention d'actifs tangibles.

MSREI adopte une approche ciblée de l'investissement en « net lease », en se concentrant sur des biens loués à des locataires présentant une bonne qualité de crédit dans les secteurs et marchés immobiliers les plus solides, qui bénéficient de mégatendances structurelles de long terme leur permettant de traverser les hauts et les bas du cycle. L'une de ces mégatendances, particulièrement d'actualité aujourd'hui, est la relocalisation de la production manufacturière aux États-Unis. Cette tendance devrait s'accélérer avec les nouveaux droits de douane et devrait conduire à davantage d'opérations de cession-bail et de projets de construction sur mesure dans les principaux pôles manufacturiers du Midwest et du Sud-Est qui disposent d'écosystèmes industriels établis.

AUTEUR



TONY CHARLES
Global Head of
Research and Strategy,
Morgan Stanley
Real Estate Investing

Dans une opération classique de cession-bail, l'investisseur acquiert un bien immobilier stratégique directement par une entreprise, puis le lui reloue dans le cadre d'un bail de longue durée. L'investisseur perçoit une série de loyers fixes et souvent croissants contractuellement, le locataire prenant en charge les dépenses en capital et les frais d'exploitation du bien. Ainsi, la structure de cession-bail représente à la fois un investissement en dette et un investissement immobilier. Le flux de revenus est protégé à la baisse avec la prévisibilité caractéristique du crédit privé, tandis que la détention de l'actif immobilier apporte un potentiel d'appréciation et des avantages fiscaux.

Selon notre analyse, le « net lease » sur des biens immobiliers essentiels à l'exploitation d'une activité donnée offre davantage de sécurité pour les investisseurs qu'un investissement équivalent en dette privée. En effet, dans la mesure où le locataire ne peut pas faire fonctionner son entreprise sans ce bien immobilier véritablement essentiel, l'investissement en « net lease » est de facto prioritaire par rapport aux titres de dette corporate classiques. Les « four wall economics », comme la part du revenu total de l'entreprise générée sur site ou le ratio entre le chiffre d'affaires annuel du site et le loyer annuel, sont des indicateurs clés pour mesurer le caractère indispensable de l'actif pour le locataire. Des analyses plus fines tiennent compte du nombre d'installations similaires exploitées par l'entreprise et du capital investi par le locataire sur le site au fil du temps. Au-delà de l'actif lui-même, les facteurs de marché tels que l'équilibre entre l'offre et la demande, la démographie locale et l'accès à la main-d'œuvre qualifiée jouent un rôle déterminant dans l'évaluation de l'attractivité

des biens immobiliers. Pour illustrer l'importance de l'immobilier sous-jacent et de la dynamique de marché, dans une grande métropole comme Dallas, la part des renouvellements de baux dans l'activité locative est nettement plus élevée (+30 à 50 points de pourcentage)¹ dans un sous-marché premium comme South Dallas par rapport à des marchés secondaires comme East Dallas, ce qui traduit une plus forte fidélisation des locataires dans les meilleurs emplacements.

L'investissement en « net lease » exige de la rigueur tant dans la souscription de crédit que dans la souscription immobilière. Aujourd'hui, la valeur de l'immobilier sous-jacent est encore plus déterminante qu'en temps normal, face au risque de crédit accru des locataires dans les secteurs pénalisés par les droits de douane. Une hausse des coûts des intrants pourrait dégrader les ratios de couverture des locataires si les exploitants ne réussissent pas à les répercuter sur leurs clients finaux. Un bien de qualité supérieure et idéalement situé aura davantage de chances d'être reloué ou vendu à un tiers.

En conclusion, les investissements en « net lease » peuvent offrir aux investisseurs un rendement ajusté du risque particulièrement attractif dans l'environnement plus volatil actuel, notamment compte tenu des taux de capitalisation plus élevés résultant de la revalorisation générale de l'immobilier au cours des deux dernières années. Cependant, pour réussir, les investisseurs doivent équilibrer la qualité de crédit des locataires avec la qualité sous-jacente de l'immobilier. La surperformance en termes de rendement repose finalement sur la probabilité de renouvellement, elle-même directement liée au caractère indispensable de ces actifs immobiliers pour l'activité du locataire.

¹ Source : Costar, mai 2025

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

Cette communication a été élaborée uniquement à titre d'information ; elle ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres particuliers, ou de suivi d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ou réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales. Les informations contenues dans le présent document font référence à des études, mais elles ne constituent pas un rapport d'analyse de recherche action et Morgan Stanley Equity Research n'en est pas l'auteur.

Sauf indication contraire, les opinions exprimées sont celles de l'équipe de recherche et de stratégie de Morgan Stanley Real Assets et peuvent être différentes de celles de Morgan Stanley Equity Research et d'autres sociétés affiliées de Morgan Stanley (dont d'autres équipes de Morgan Stanley Real Assets). Ces opinions peuvent également être contraires aux stratégies d'investissement mises en œuvre aujourd'hui ou à l'avenir par Morgan Stanley Real Assets. Les informations (y compris les faits, opinions, estimations ou projections) contenues dans le présent document sont basées sur les conditions financières, économiques, de marché et autres à la date des présentes. Elles peuvent donc être modifiées à tout instant. En fournissant ces informations, Morgan Stanley Real Assets n'a aucune obligation de fournir une mise à jour ou un supplément à ces informations après la date. Même si toutes les mesures ont été prises pour s'assurer que les informations (faits, opinions, estimations ou projections) contenues dans le présent document sont exactes, complètes et fidèles à la réalité, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est apportée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité de ces informations. Certaines informations sur l'économie et les marchés contenues dans le présent document peuvent avoir été obtenues auprès de sources tierces. Alors que Morgan Stanley Real Assets estime que ces sources sont fiables, ni Morgan Stanley Real Assets, ni aucune autre société affiliée de Morgan Stanley n'ont vérifié de façon indépendante ces informations et déclinent toute responsabilité quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité de ces informations ou à l'omission d'informations.

Rien ne garantit qu'une stratégie d'investissement puisse enregistrer des performances positives dans toutes les conditions de marché et il revient à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de recul du marché. Les divers supports d'investissement présentent des différences importantes dans la mise en œuvre de la stratégie. Votre conseiller financier se fera un plaisir de discuter avec vous du véhicule le mieux adapté à vos objectifs d'investissement, à votre tolérance au risque et à votre horizon d'investissement.

Les informations contenues dans le présent document sont strictement confidentielles. En acceptant ces conditions, vous vous engagez à ce que ce document (y compris toute donnée, analyse, conclusion ou autre information qu'il contient et toutes les informations orales, le cas échéant, fournies à cette occasion par Morgan Stanley Real Assets) ne soit pas reproduit, divulgué ni distribué à quiconque, en intégralité ou en partie sans le consentement préalable d'un représentant de l'équipe de Morgan Stanley Real Assets. Sans limiter la portée de ce qui précède, ces documents et informations peuvent être fournis à (a) vos conseillers juridiques, fiscaux, financiers et autres qui s'engagent à gérer ces informations en toute confiance et (b) un fonctionnaire dans la mesure où cela est nécessaire pour appliquer une décision de justice ou administrative.

Sauf indication contraire, les opinions exprimées dans ce document sont celles de Morgan Stanley Real Assets, sont fondées sur des faits tels qu'ils existent à la date de préparation et non à une quelconque date ultérieure, et ne seront pas mises à jour ni révisées pour tenir compte d'informations disponibles ou de circonstances, ou de changements survenant après la date de rédaction.

Les données historiques ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs et elles ne sauraient être considérées comme un indicateur d'une performance future susceptible d'être atteinte à la suite de mise en œuvre d'une stratégie d'investissement globalement identique ou similaire à celle décrite dans cette présentation.

Certaines informations contenues dans cette présentation constituent des déclarations prospectives, qui peuvent être identifiées à l'aide de termes prospectifs tels que « peut », « sera », « devrait », « prévoir », « anticiper », « cibler », « estimer », « destiner », « continuer », ou « croire » (ou leurs contraires) ou d'autres variantes. En raison de divers risques et incertitudes, les événements ou résultats réels ou la performance réelle peuvent différer considérablement de ceux qui sont reflétés ou envisagés dans ces déclarations prospectives. Il

est recommandé aux investisseurs potentiels de prêter une attention particulière aux hypothèses sur lesquelles reposent les analyses et prévisions contenues dans cette présentation. Les analyses et prévisions contenues dans cette présentation reposent sur des hypothèses jugées raisonnables à la lumière des informations présentement disponibles. Ces hypothèses (et les analyses et prévisions en découlant) peuvent nécessiter des modifications si des informations supplémentaires deviennent disponibles et que les évolutions économiques et de marché le justifient. Toute modification peut être favorable ou défavorable. Rien dans cette présentation ne peut être interprété comme une garantie, une promesse, une assurance ou une déclaration concernant l'avenir.

Tout indice mentionné dans le présent document est la propriété intellectuelle du fournisseur concerné (y compris les marques déposées). Les produits basés sur des indices ne sont aucunement sponsorisés, recommandés, vendus ou promus par le concédant concerné, qui se dégage de toute responsabilité à l'égard de tels produits.

Les investissements immobiliers sont exposés à des risques spécifiques, notamment les fluctuations des taux d'intérêt et les variations de valeur des biens, ainsi qu'à des risques en lien avec les conditions générales et économiques.

Morgan Stanley, ses sociétés affiliées et Morgan Stanley Financial Advisors ne fournissent pas de conseils fiscaux, comptables ou juridiques. Les investisseurs privés doivent consulter leur conseiller fiscal pour les questions relevant de la fiscalité et de la planification fiscale, et leur avocat pour les questions d'ordre juridique.

Morgan Stanley n'est pas responsable de l'information contenue sur les sites Internet tiers, ni de votre utilisation ou de votre incapacité à utiliser ces sites, et nous ne pouvons garantir ni son exactitude ni son exhaustivité. Les conditions générales et la politique de confidentialité de ces sites Internet tiers peuvent être différentes de celles qui s'appliquent à votre utilisation d'un site Internet Morgan Stanley. Les opinions exprimées par l'auteur d'un article rédigé par un tiers sont les siennes et ne reflètent pas nécessairement celles de Morgan Stanley. L'information et les données fournies par tout site Internet tiers sont en date du document lors de sa rédaction et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

DISTRIBUTION

Le présent document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

EMEA :

Ce document a été publié et approuvé au Royaume-Uni par Morgan Stanley Investment Management Limited, 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA, société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Il peut être distribué uniquement à des clients professionnels et ne doit en aucun cas être utilisé par des clients particuliers (au sens des règlements de la Financial Conduct Authority).

Les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document conviennent aux personnes à qui ils le fournissent, à leur situation et à leur objectif. Morgan Stanley Investment Management ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier. Il convient, avant d'investir, de s'assurer d'avoir reçu de la part de l'intermédiaire financier tous les conseils nécessaires concernant l'opportunité d'un tel investissement.

Ce document s'adresse aux clients professionnels/investisseurs accrédités uniquement.

Dans l'UE, les documents de MSIM et d'Eaton Vance sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661 et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. Son siège social est situé à l'adresse 24-26 City Quay, Dublin 2, D02 NY19, Irlande.

En dehors de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.

En Suisse, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich, une société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse.

En dehors des États-Unis et de l'Union Européenne, les documents d'Eaton Vance sont publiés par Eaton Vance Management (International) Limited (« EVMI ») 125 Old Broad Street, Londres,

EC2N 1AR, Royaume-Uni, qui est agréé et réglementé au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. **Italie** : MSIM FMIL (succursale de Milan), (Sede Secondaria di Milano), Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milan, Italie. **Pays-Bas** : MSIM FMIL (succursale d'Amsterdam), Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 11096HA, Pays-Bas. **France** : MSIM FMIL (succursale de Paris), 61, rue de Monceau, 75008 Paris, France. **Espagne** : MSIM FMIL (succursale de Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Espagne.

MOYEN-ORIENT

Dubaï : MSIM Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0) 14 709 7158). En outre, les investissements immobiliers sont soumis à divers risques, notamment ceux liés à la conjoncture économique, tant au niveau national que local, à la situation financière des locataires et aux réglementations environnementales. **Arabie Saoudite** : Ce document n'est pas et ne se prétend pas : (a) une communication à caractère promotionnel, (b) une publicité pour des titres, (c) une promotion financière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ou réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les destinataires de ce document doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales. Le présent document ne peut être distribué dans le Royaume d'Arabie saoudite, sauf aux personnes autorisées en vertu des « Rules of Offering Securities and Continuing Obligations » et des « Securities Business Regulations » édictées par l'autorité des marchés financiers. La distribution de cette présentation est limitée aux investisseurs avisés.

L'autorité des marchés financiers ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et décline expressément toute responsabilité pour les pertes découlant de, ou survenant de l'utilisation, de ce document. Les acheteurs potentiels sont tenus d'effectuer leurs propres vérifications concernant l'exactitude des

informations contenues dans cette présentation. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, veuillez consulter un conseiller financier agréé.

Hong Kong : Le présent document est diffusé par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'après d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu de ce document n'a été ni examiné ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoie des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué, ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour** : Ce document est diffusé par Morgan Stanley Investment Management Company et ne saurait être considéré comme une offre de souscription ou d'achat, directe ou indirecte, présentée au public ou à des membres du public de Singapour autres que (i) des investisseurs institutionnels selon la définition de l'article 304 de la Securities and Futures Act (SFA), chapitre 289, (ii) des « personnes concernées » (ce qui inclut les investisseurs accrédités) au sens de l'article 305 de la SFA, la distribution du présent document étant conforme aux conditions énoncées à l'article 305 de la SFA ou (iii) les personnes concernées par toute autre disposition applicable de la SFA, et conformément aux conditions de celle-ci. Cette publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour. **Australie** : Le présent document est diffusé en Australie par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN : 12204-0037, licence AFS n° 314182, qui accepte la responsabilité de son contenu. La présente publication, ainsi que l'accès à celle-ci, est réservée aux « clients wholesale » selon l'acception de ce terme dans la loi sur les sociétés en vigueur en Australie. Calvert Research and Management, ARBN 635 157 434, est réglementé par la U.S. Securities and Exchange Commission, en vertu des lois américaines qui diffèrent des lois australiennes. Calvert Research and Management est exempté de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne conformément à l'ordonnance 03/1100 relative à la fourniture de services financiers aux « clients wholesale » en Australie.