

# Real Estate House View

## Europe

Deuxième semestre 2018

### A retenir

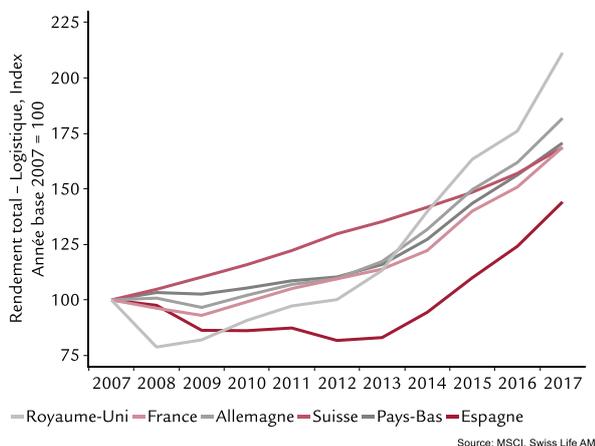
- En Europe, les marchés immobiliers restent sur une bonne tenue. La maturité du cycle reste incertaine ce qui renforce les incertitudes sur les potentielles trajectoires du marché à venir.
- La frontière entre commerce de détail et logistique devient perméable en liaison avec l'ancrage du commerce électronique sur les deux secteurs, associant un intérêt croissant des investisseurs.
- L'appétit des investisseurs se concentre sur des secteurs alternatifs afin d'obtenir de meilleurs rendements compte tenu de la compression des taux sur les marchés classiques. Du fait des fondamentaux démographiques, le logement reste une tendance de long terme en Europe. De nouveaux modes d'habitat avec plus grande flexibilité pour les jeunes générations ou installations et services adaptés aux seniors se développent.
- Globalement, l'horizon semble positif en lien avec la stabilité de la conjoncture ; néanmoins risques géopolitiques et tassement à moyen terme du cycle conjoncturel doivent être surveillés.

### Co-living - une tendance durable?

La cohabitation est un terme qui va être se généraliser en immobilier. Avec a pénurie de logements, le niveau élevé des prix dans les zones métropolitaines, le nombre d'opérateurs qui proposent des logements sur le marché locatif, avec aménités, augmente, d'autant plus que les ménages partagent des valeurs et modes de vie similaires. Un changement d'état d'esprit est à

l'œuvre: la nouvelle génération décloisonne les espaces, et les frontières sont ainsi plus perméables car les « Millenials » souhaitent désormais travailler, vivre et socialiser avec leurs pairs dans un espace géographique limité. Cette tendance est donc à suivre.

### En un graphique



Les actifs logistiques ont été très prisés par les investisseurs générant ainsi des rendements élevés, et en hausse. Depuis la reprise du nouveau cycle, le secteur logistique se porte mieux dans l'essentiel des économies: la croissance rapide du commerce électronique et le besoin de bâtiments plus flexibles du fait des processus d'exploitation modernes expliquent cette tendance. D'une manière générale, ce secteur surperforme les plus traditionnels.

La dynamique a ralenti dans la plupart des économies européennes au 1<sup>er</sup> semestre 2018. Les PMI de la zone euro indiquent que le cycle conjoncturel a atteint un sommet en 2017. Appréciation de l'euro, hausse des prix des matières premières et différend commercial avec les Etats-Unis pèsent sur le moral des investisseurs. La croissance en zone euro, Suisse et Europe de l'Est est pourtant supérieure à son taux potentiel. Le Royaume-Uni fait figure d'exception avec une croissance très modeste au 1<sup>er</sup> trimestre. En 2018 et 2019, nous la prévoyons en-deçà de son taux potentiel. Ailleurs, les entreprises ont continué d'investir dans l'équipement et la main-d'œuvre. L'accélération de la hausse des salaires en Europe du Nord et de l'Est, du fait de marchés du travail tendus, alimente la demande intérieure. Solide consommation et politique budgétaire procyclique devraient garantir une croissance trimestrielle du PIB positive jusqu'à la fin 2019. Récemment, les prix de l'énergie ont fortement contribué à l'inflation. Dans la zone euro, l'inflation globale a atteint 1,9% en mai 2018, en ligne avec l'objectif de la BCE. Celle-ci devrait normaliser très progressivement sa politique monétaire dans un futur proche, la hausse du prix du pétrole étant selon nous temporaire. Toutefois, les banques centrales norvégienne et tchèque pourraient resserrer leur politique monétaire.

## Incertitude sur le cycle

Si les données économiques sont certes un peu moins enthousiastes, l'environnement du marché immobilier reste positif. Le timide volume d'investissement en immobilier début 2018 devrait atteindre le niveau des années précédentes : le manque de stratégies alternatives sur d'autres classes d'actifs, l'écart de risque relativement élevé sont des facteurs de soutien à l'immobilier en plus des fondamentaux déjà évoqués qui alimentent la demande d'actifs réels. Avec un cycle déjà assez prolongé, les investisseurs sont prudents à moyen terme. Leur intérêt pour l'immobilier est donc intact, mais à un risque légèrement plus faible. De plus, les prix élevés limitent les possibilités quant aux acquisitions sur l'ensemble des marchés et catégories d'actifs. Dans ce contexte, le « track record » et l'environnement de l'actif restent clés. La question pendante qui subsiste pour les investisseurs est de savoir si étendre le terrain de jeu traditionnel à un univers plus large et plus risqué est générateur de rendement. Nous réitérons notre prévision : certains marchés atteindront leur pic en 2018. En

témoigne l'Allemagne, un des pays les plus performants en Europe, dont le climat des affaires a touché un sommet. Même constat pour Paris, alors que des marchés plus modestes comme Dublin, Helsinki et des retardataires comme Lisbonne pourraient subir une nouvelle compression des taux.

## Des loyers de bureaux au sommet

La conjoncture reste certes favorable sur le marché de l'investissement en bureau au niveau européen, mais la prudence est de mise. Le manque d'offres neuves, sur certains sous marchés en 2017 laisse présager une hausse des loyers jusqu'à la fin de l'année. Cependant, la lente reprise des livraisons combinées au ralentissement économique suggèrent également un ralentissement de la croissance des loyers. D'un point de vue des mutations structurelles à observer : le secteur des bureaux est également « disrupté », car l'espace n'est plus seulement un facteur de coût pour les entreprises, mais doit refléter leur culture et contribuer à la productivité de leurs employés. Ces entreprises sont à la recherche d'immubles flexibles, attractifs et bien situés : leur volonté de créer un environnement de travail inspirant pour attirer les talents est clairement affiché, même si au total, la superficie par collaborateur diminue. Ce type de format diffère de l'offre existante de bureaux ; la disponibilité de l'offre étant limitée, il existe une prime, en termes de loyers, pour ces nouveaux espaces. Ce constat est d'autant plus vrai dans les grandes capitales telles Berlin, Londres, ou des villes à potentiel comme Leipzig, Cambridge et Edimbourg.

## Le malheur des uns fait le bonheur des autres

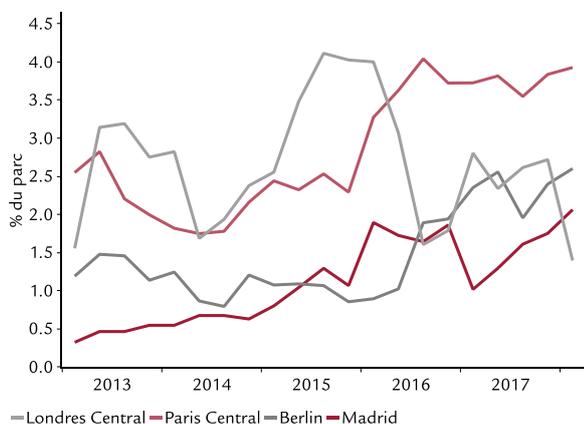
Les changements structurels, dans le commerce de détail via l'effet du e-commerce notamment, valent souvent au secteur le surnom « d'enfant terrible ». Les enseignes qui s'adaptent à ces changements profitent toujours de la demande des consommateurs et enregistrent une hausse de leur chiffre d'affaire. Exception faite au Royaume-Uni où le ralentissement économique, la faible hausse des salaires et le commerce électronique pèsent fortement sur la santé du secteur. Nous croyons en la capacité des enseignes pour réinventer les formats et concurrencer le e-commerce à

long terme. Toutefois, certains marchés restent pénalisés par une offre trop abondante et non adaptés. De ce fait, le secteur logistique tirerait son épingle du jeu compte tenu de la croissance du commerce en ligne et la nécessaire capacité d'adaptation des circuits de distribution « pour tenir le rythme ». Les performances associées au secteur de la logistique du dernier kilomètre et autres associés au e-commerce sont séduisantes (un rendement total de 20% dans le cas du Royaume-Uni en 2017). Le bémol reste la disponibilité limitée des actifs, qui en général sont développés pour une détention en propre sur long terme.

## Concentration sur le secteur locatif privé

Les perspectives diffèrent sur nos principaux marchés d'investissement résidentiel en Allemagne et en Suisse. Alors que le rendement total en Allemagne est passé de 7,9% en 2016 à 16,6% en 2017, il a légèrement reculé en Suisse de 6,4% à 5,9% sur la période. Selon les estimations, l'Allemagne a besoin de 400 000 nouveaux logements par an et seuls 285 000 ont été construits en 2017. En revanche, la Suisse a soutenu une activité de construction continue, entraînant une hausse du taux de vacance, surtout dans les localisations périphériques. Par conséquent, nous tablons sur une hausse de 2% des loyers en Allemagne contre un repli d'environ 1% en Suisse en 2018. D'autres marchés, traditionnellement moins ciblés par les investissements résidentiels attirent l'intérêt. Dublin par exemple, où la demande en logements a connu un net redressement

**Graphique 1 : Mise en chantier de bureaux dans des marchés sélectionnés**



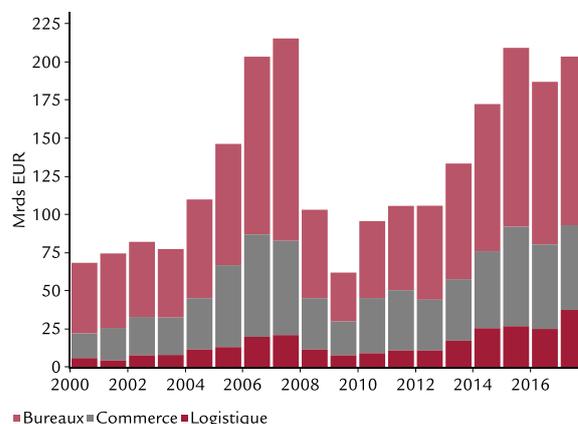
Source: PMA

après la croissance élevée post crise financière. L'Irlande a connu une hausse démographique de 3,8% par an en moyenne entre 2011 et 2016, avec la plus forte hausse observée à Dublin. La demande dépasse donc largement les nouvelles constructions en cours. En France, en Espagne et en Italie, le secteur résidentiel est très résilient, notamment dans les grandes métropoles avec de fortes perspectives de gains en capital à moyen et long terme. L'urbanisation et la baisse du taux de propriétaire favorisent ainsi le secteur locatif privé.

## Profiter des changements structurels

A ce stade, le marché résidentiel peut être considéré comme un secteur de choix dans ces différents pays mais la prudence des investisseurs reste de mise. En effet, la phase de maturité du cycle immobilier incite certains investisseurs à privilégier des alternatives plus rémunératrices. C'est la raison pour laquelle, les investisseurs peuvent se reporter sur d'autres segments tels que l'Hôtellerie et la Santé en Europe. Les actifs hôteliers et les logements étudiants ont la préférence des investisseurs institutionnels dans de nombreux pays européens : en témoigne le volume d'investissement hôtelier de 21,6 milliards d'euros en 2017, soit 16% de plus qu'en 2016 (CBRE). Des arguments structurels expliquent cet appétit, au-delà de la recherche de rendement : le secteur de la santé au sens large s'inscrit dans une tendance de vieillissement de la population ; le secteur hôtelier quant à lui bénéficie d'une croissance de la demande, conséquence des flux de voyageurs en hausse.

**Graphique 2 : Volumes d'investissements européens dans l'immobilier commercial par secteur**



Source: PMA

## Auteurs

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**  
Economist Real Estate  
francesca.boucard@swisslife.ch

**Marc Brüttsch**  
Chief Economist  
marc.bruetsch@swisslife.ch

### Swiss Life REIM France

**Charlie Jonneaux**  
Financial Analyst  
charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

**Béatrice Guedj**  
Head of Research and Innovation  
beatrice.guedj@swisslife-reim.fr

### Corpus Sireo

**Andri Eglitis**  
Director Research  
andri.eglitis@corpussireo.com

**Emanuel Eckel**  
Senior Manager Research  
emanuel.eckel@corpussireo.com

### Mayfair Capital

**Tom Duncan**  
Senior Analyst - Investment Strategy and Risk  
tduncan@mayfaircapital.co.uk

**Frances Spence**  
Head Research, Strategy and Risk  
fspence@mayfaircapital.co.uk

### Livit AG

**Martin Warland**  
Project Manager Data & Research  
martin.warland@livit.ch

### Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



### Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.