

Real Estate House View

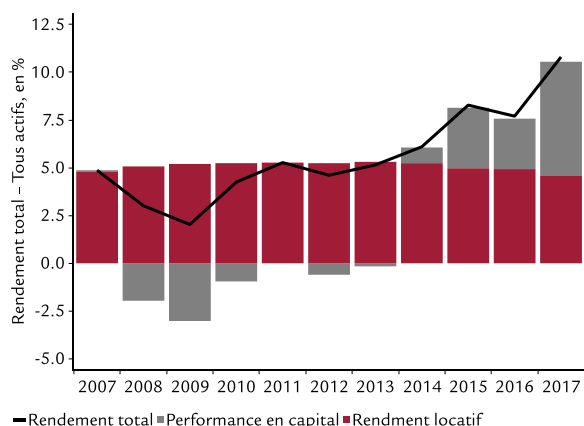
Allemagne

Deuxième semestre 2018

A retenir

- Malgré un léger ralentissement économique, le marché immobilier allemand devrait continuer sa hausse ces prochains trimestres et concentrera l'attention les investisseurs locaux et internationaux.
- La pénurie de surfaces disponibles stimule les marchés de bureaux. Bien que le volume développé augmente, un potentiel subsiste pour une hausse des loyers, relativement fort à court terme, et légèrement positif à moyen terme.
- Les magasins de détail souffrent toujours de l'essor continu du e-commerce. Seuls les centres commerciaux bien établis et les artères de quelques villes offrent un potentiel haussier. Les magasins de proximité restent notre cible privilégiée.
- En 2017, les investissements résidentiels ont atteint le plus haut rendement total (16,6%) tous secteurs confondus. La pénurie de logements dans les grandes métropoles et dans les villes moyennes attractives, tire vers le haut les loyers et les prix métrologiques. Nous prévoyons donc une bonne performance aussi en 2018.
- Les taux de capitalisation en immobilier commercial se stabilisent, à environ 3% pour les biens « prime ». Nous estimons que les taux resteront stables à court terme grâce notamment à la persistance de taux d'intérêt faibles.
- Les volumes de transactions sont fortement corrélés aux taux d'intérêts et nous ne voyons aucun signe de ralentissement à court terme.

En un graphique



La vigueur de l'économie et des marchés immobiliers allemands s'est traduite par la bonne performance investissements immobiliers ces dernières années. En 2017, le rendement total tous secteurs confondus a atteint 10,8%, un record. Les rendements locatifs diminuant, la forte croissance du capital est devenue le principal moteur de la performance, un changement notable après plusieurs décennies de gains en capital modestes.

Après 4 ans à plus de 1,5 %, la croissance du PIB devrait atteindre 1,8 % en 2018. Toutefois, des indicateurs de tendance comme les PMI ou l'indice ifo sur le climat des affaires montrent un ralentissement. Hausse de l'euro et des prix des matières premières, prudence des sociétés en matière d'investissement sur fond de tensions commerciales mondiales grandissantes expliquent notamment cet essoufflement. Mais la croissance de l'Allemagne reste supérieure à son taux potentiel ce qui crée une pression salariale croissante, typique d'une fin de cycle. La récente hausse de l'inflation à 2,2 % doit être suivie de près. Selon nous, l'augmentation des prix de l'énergie en est la principale raison. Abstraction faite de ce phénomène temporaire, nous prévoyons une inflation moyenne de 1,5 % à 2 % à moyen terme.

Les investissements restent dynamiques

En 2017, l'investissement institutionnel a généré un volume de transactions de 57 milliards d'euros dans l'immobilier commercial et un peu moins de 16 milliards d'euros dans le résidentiel, confirmant le niveau élevé des années précédentes. Une dynamique maintenue au 1^{er} trimestre 2018, avec un total de 20 milliards d'euros (JLL). Ainsi, si l'économie et les marchés locatifs gardent leur dynamique et que les taux restent bas, le volume des transactions sur 2018 devrait être similaire aux années précédentes. L'offre devrait se maintenir grâce aux projets de promotions d'une part, et aux biens à la vente d'autre part.

Loyers de bureaux toujours en hausse

Grâce à l'essor continu des marchés locatifs, la performance de ce secteur a été de 10,3% en 2017, dont 5,9% de croissance du capital. La forte demande de bureaux traduit la hausse continue de l'emploi et le déménagement des occupants vers des emplacements attractifs en centres-villes ou à proximité. De plus, le faible volume de nouvelles constructions sur le marché favorisent la baisse des taux de vacance et la croissance des loyers en 2017 et début 2018. La hausse de l'activité de construction à Berlin et Munich permettra de résorber en partie la pénurie sur ces marchés. Cela pourrait limiter les hausses de loyer, principalement dans les

grandes métropoles. Nous prévoyons toujours une hausse des loyers à court terme, et un essoufflement à moyen terme.

Le commerce toujours au défi

En 2017, le commerce a affiché un rendement total de 9,5 %, une performance légèrement en-deçà de la moyenne, mais qui reste excellente le secteur. Cependant, une approche différenciée s'impose. Si nous croyons à la créativité et à la souplesse des magasins pour concurrencer le e-commerce à long terme, la situation tendue des marchés locatifs actuels nous laisse sceptiques à moyen terme. Considérant la majorité des quartiers et centres commerciaux, nous constatons une stagnation des loyers au niveau actuel ou un repli sur les marchés moins attractifs et centres banals. La demande en parcs commerciaux reste élevée, augurant une hausse des loyers.

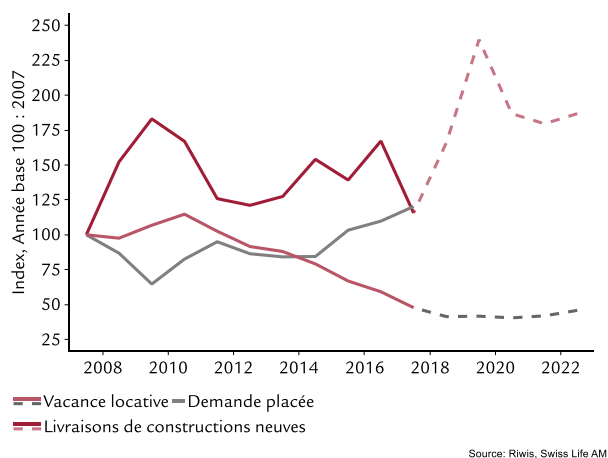
Retour au beau fixe pour l'immobilier résidentiel

Avec 16,6 %, le secteur résidentiel signe le rendement le plus élevé de 2017. Si les rendements des précédentes années ne seront probablement plus atteints, la demande continuera de tirer vers le haut les loyers et les prix d'achat. Les réalisations sont en légère hausse (285 000 unités, +2,5 % en 2017) mais les permis de construire délivrés sur la période reculent de 7 %, très loin des 400 000 par an nécessaires. Nous prévoyons une hausse annuelle des loyers d'environ 2 % ces prochaines années dans les principales métropoles.

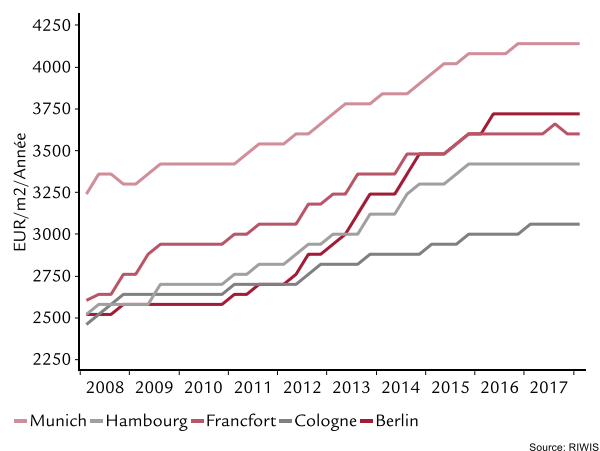
Les taux se stabilisent

Les fondamentaux sont globalement bons mais l'incertitude quant à l'évolution des marchés d'investissement, et surtout des taux de capitalisation, croît avec le long cycle de marché en cours. Nous constatons que les taux actuels (environ 3% pour les biens résidentiels, de bureaux et commerciaux « prime ») semble marquer le pas, même si une poursuite de la compression dans certains segments et localisations n'est pas à exclure. Notre scénario principal prévoit également des rendements stables ces prochains trimestres, une légère hausse étant possible dès fin 2019 avec l'évolution de l'environnement des taux.

Graphique 1 : Offre et demande des marchés de bureaux sur les 7 marchés principaux



Graphique 2 : Les loyers « prime » en centre-ville connaissent une évolution latérale



Auteurs

Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@corpussireo.com

Emanuel Eckel

Senior Manager Research

emanuel.eckel@corpussireo.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

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

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site 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.