

# Real Estate House View

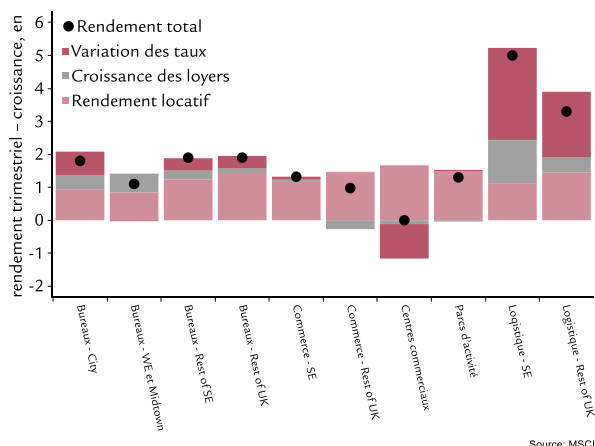
## Royaume-Uni

Deuxième semestre 2018

## A retenir

- Sur les 4 premiers mois de 2018, l'indice MSCI All Property UK affiche un rendement de 2.9 %. La poursuite de la compression des taux a largement contribué à cette performance, la hausse des loyers n'ayant un impact que de 0.5 %.
- La performance entre les secteurs est toujours très polarisée, de 5.5 % pour l'immobilier industriel à 1.5 % pour le commerce, la plus mauvaise performance des secteurs immobiliers.
- Ces performances divergentes sont le résultat de changements cycliques et structurels. La concurrence en ligne et la faiblesse de la consommation ont conduit les enseignes à rationaliser leur parc, le commerce de proximité fonctionnant toujours bien. A l'inverse, la demande d'espaces logistique est forte pour répondre aux besoins du e-commerce, le manque de choix soutient les valeurs locatives.
- Les investisseurs ont saisi cette tendance et la concurrence à l'achat est forte sur les actifs logistiques, contrairement aux actifs de commerce moins prisés.
- Ce différentiel de performance devrait persister, ce qui rend cruciale une bonne allocation.
- Les taux sont à des plus bas historiques reflétant la forte demande pour des actifs de qualité.
- Les perspectives économiques restent incertaines pour le Royaume-Uni. La croissance du PIB devrait ralentir mais le très faible taux de chômage, le faible niveau de nouvelles constructions et la recherche d'actifs locatifs de qualité soutiennent les transactions locatives, maintenant les taux de vacance à des niveaux très bas.

## En un graphique



L'immobilier commercial reste performant en 2018 mais comme le montre le graphique ci-contre les variations entre les segments sont significatives. En avril, l'immobilier industriel a été le secteur le plus performant pour le 26<sup>e</sup> mois consécutif, avec des rendements totaux de 5,5 % pour ce début d'année, contre 2,3 % pour les bureaux et 1,5 % pour le commerce de détail. La polarisation du marché selon les secteurs, localisations et actifs signifie qu'une sélection minutieuse des titres est cruciale.

La dynamique économique s'est dégradée au 1<sup>er</sup> semestre 2018. La croissance du PIB en rythme annuel a ralenti pour atteindre un timide 1,2 % au 1<sup>er</sup> trimestre. Alors que les intempéries sont en partie responsables d'un début d'année compliqué, les données du 2<sup>ème</sup> trimestre suggèrent que le rythme de la croissance est resté en-deçà de son potentiel. La croissance britannique devrait être de 1,1 % sur l'année, une réévaluation notable par rapport au 1,5 % prévu en décembre 2017. Note plus positive, le marché du travail est resté solide, le chômage atteignant en avril son plus bas depuis 1975. L'inflation, de son côté, est retombée à 2.4 % en mai après un pic à 3.1 % fin 2017. En réaction, la Banque d'Angleterre s'est abstenue de resserrer sa politique budgétaire en mai, faisant baisser la valeur de la livre Sterling et soutenant le marché actions.

## Une performance solide

Sur les 4 premiers mois de 2018, l'indice MSCI All Property affiche un rendement de 2,9%. Par conséquent, on peut prévoir un rendement annuel à deux chiffres et il est possible que la dernière prévision de l'IPF de 5,2 %, s'avère légèrement pessimiste. Toutefois, la performance enregistrée jusqu'ici montre bien un ralentissement de la dynamique, ce qui devrait limiter les niveaux de rendement. Selon Property Archive, le volume des transactions au 1<sup>er</sup> trimestre 2018 a été de 13,8 milliards de livres Sterling, un début d'année relativement faible, signe d'un manque d'opportunités d'achat. Les actifs de qualité, quand il y en a, font l'objet d'une concurrence accrue.

## Bureaux régionaux recherchés

La performance du marché londonien est polarisée entre la City et le West End à fin avril 2018. Les bureaux de la City ont surperformé, affichant 2,4 % sur fond de compression des taux. En revanche, ils ont été stables dans le second, avec un rendement inférieur à 1,7 %. Le marché locatif londonien est actif, le volume de transactions au 1<sup>er</sup> trimestre 2018 a bondi de 10% en glissement annuel (JLL), avec un record de signatures en 10 ans. L'activité locative reste toutefois gonflée par les sociétés de co-working et les surfaces disponibles de seconde main ont crû de 74 % en 3 ans. Le taux de vacance global a diminué de 20 points de base, à 5,5 % au 1<sup>er</sup> trimestre.

Les bureaux régionaux sont performants là où existe un déséquilibre offre/demande, orientant à la hausse les valeurs locatives. Nombre de marchés régionaux ont enregistré des transactions record en 2017 et souffrent de pénurie de locaux de qualité, en raison d'un déficit de construction et l'arrivée de locataires déménageant de Londres.

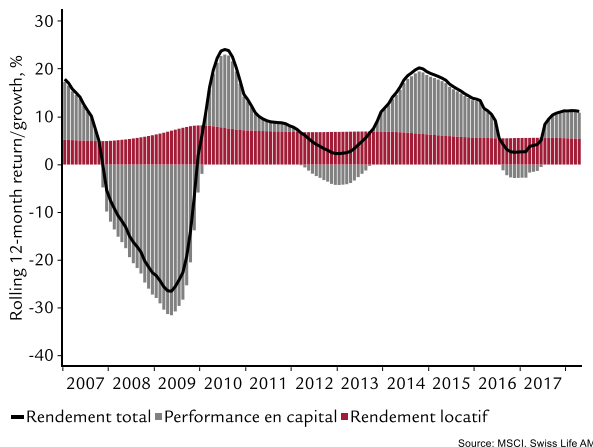
## Solidité de la logistique

La croissance du capital en 2018 (jusqu'à fin avril) du secteur est de 3,8 % du fait de la hausse des loyers et de la compression des taux. Selon Savills, les rendements logistiques « prime » sont à un plus bas historique (4,25%). En cause, l'intérêt marqué des investisseurs pour un marché locatif favorable aux propriétaires. Au 1<sup>er</sup> trimestre, les transactions ont été deux fois supérieures à la moyenne de long terme (BNP) surtout grâce aux e-commerçants. L'offre d'actifs notés A étant très limitée, les occupants développent donc leur parc pour leur chaîne d'approvisionnement. Les mises en chantier spéculatives augmentent, ce qui pourrait réduire la pénurie actuelle mais pas la résoudre.

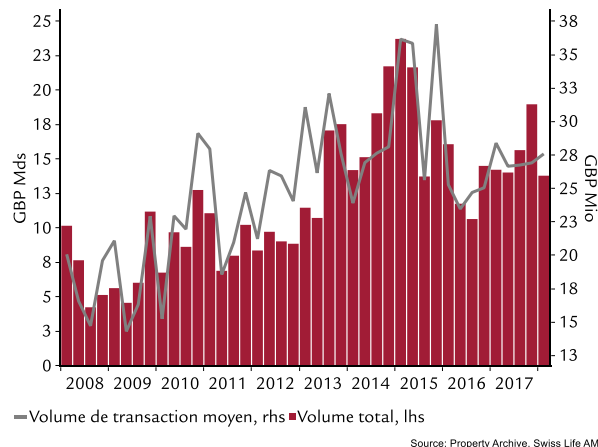
## Commerce de détail : des performances divergentes

Les artères commerçantes et les centres commerciaux secondaires s'adaptent difficilement à l'évolution des goûts des consommateurs et à l'essor du commerce en ligne. Par conséquent, la pression à la hausse sur les loyers est modeste et des baisses ont été enregistrées dans certaines localisations (MSCI). Idem sur certaines parties du secteur en périphérie sauf chez les discounters dont les performances s'améliorent. Ainsi, de nombreuses enseignes ont fermé des magasins ou ont réduit les loyers des locaux occupés et d'autres devraient suivre à court terme, risquant d'affaiblir davantage la performance du secteur. Toutefois, gagnants et perdants émergent clairement. Les commerces se modernisant, proposant une offre omnicanal intégrée ou se concentrant sur la vente discount ou expérientielle améliorent leurs résultats tout en rationalisant leurs implantations. Ainsi, localisations et formats performants resteront des opportunités d'investissement viables. A l'inverse, certains segments devraient explorer des usages alternatifs.

**Graphique 1 : Rendements totaux MSCI UK All-Property**



**Graphique 2 : Volumes d'investissement britannique et volume de transaction moyen**



## Auteurs

### 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

### 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](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.