

Real Estate House View

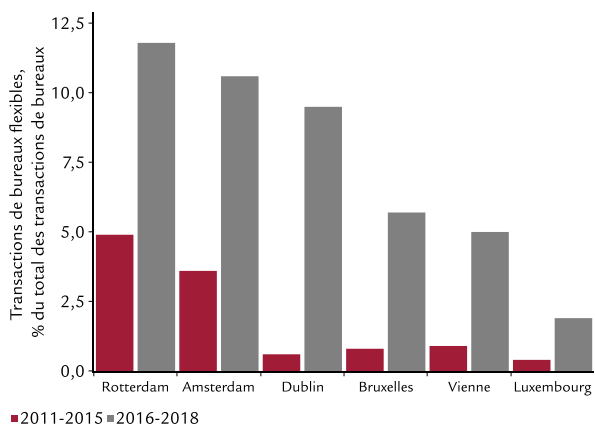
Benelux, Autriche, Irlande

Premier semestre 2019

A retenir

- Le marché luxembourgeois continue d'attirer locataires et investisseurs. A moyen terme, il devrait connaître une hausse des loyers comme une compression supplémentaire des taux. Les projets de développement sont nombreux, mais les fondamentaux sont solides au vu des perspectives de croissance du pays.
- Le marché de bureaux bruxellois montre des signes de maturité du cycle, une hausse limitée des loyers étant attendue, ainsi qu'une stagnation voire une hausse des taux à moyen terme.
- La demande des investisseurs et locataires à Dublin a été marquée. Le secteur des bureaux a dominé l'activité d'investissement cette année mais le secteur du logement attire de plus en plus de capitaux.
- En Irlande, les marchés locatifs sont robustes. A Dublin, le marché de bureaux affiche une demande soutenue de la part de diverses entreprises. Le moral élevé des détaillants et l'arrivée de nouveaux acteurs internationaux stimulent la demande.
- Vienne fait honneur à sa réputation de marché stable. Dans le secteur des bureaux, la hausse des loyers devrait être limitée, non par manque de demande locative, mais en raison d'un grand nombre d'offres nouvelles. La demande des investisseurs persiste, les rendements restent donc faibles.
- Le redressement du marché des bureaux à Amsterdam se poursuit, mais il devrait ralentir à moyen terme du fait d'une hausse de l'activité de construction.

En un graphique



Londres et Berlin sont souvent cités comme des emplacements majeurs pour les bureaux flexibles. Toutefois, la demande est également en hausse dans d'autres villes d'Europe occidentale. Les marchés néerlandais ont observé de fortes hausses de la demande. Les transactions d'espaces flexibles à Rotterdam et Amsterdam ont progressé respectivement de 11,8% et 10,6% sur la période 2016-2018, en forte hausse par rapport à 2011-2015. Bruxelles et Vienne ont également connu des transactions en hausse de plus de 5%. Luxembourg est à la traîne par rapport aux autres marchés considérés ici, avec des transactions d'espaces flexibles inférieures à 2% du total des transactions sur 2016-2018. Les tendances d'autres marchés européens occidentaux laissent penser que cette donnée pourrait connaître une forte hausse à court terme.

La conjoncture a encore fléchi dans ces Etats de la zone euro, mais les indices des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier suggèrent que le ralentissement y est plus progressif qu'ailleurs. En Autriche, aux Pays-Bas et en Irlande, les PMI restent bien supérieurs au seuil d'expansion de 50 points. En Autriche, ils ont repris des couleurs en novembre, signe d'une croissance continue supérieure au taux potentiel à long terme. Nous observons une forte hausse des salaires dans ces pays. Le chômage y baisse, passant par exemple à 3,7% aux Pays-Bas, son plus bas niveau depuis avril 2009. L'inflation s'est mise à augmenter au second semestre, mue principalement par la hausse des cours de l'énergie. Nous anticipons une pression inflationniste accrue et pensons que la politique monétaire de la BCE est trop accommodante pour les pays de ce groupe, tous étroitement intégrés aux réseaux d'échanges mondiaux et ainsi surexposés à l'escalade du conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis.

Forte demande, pénurie d'actifs

Le marché de l'investissement reste très actif. Le volume des transactions est resté élevé ou a progressé durant les premiers trimestres 2018. En Belgique, le volume investi est relativement stable (1,5 milliard d'euros au total) et analogue à 2017. L'appétit des investisseurs demeure, mais peu de biens sont commercialisés, ce qui limite les volumes investis. Au Luxembourg, le volume est en hausse, avec 725 millions d'euros investis au premier semestre 2018, soit 50% de plus qu'en 2017. Aux Pays-Bas, le volume des transactions commerciales était stable au premier semestre 2018 selon PMA (env. 6,5 milliards d'euros), tandis que selon JLL, le marché résidentiel a fortement augmenté, à plus de 3 milliards d'euros, suite à des transactions de portefeuille. L'immobilier irlandais a attiré 665 millions d'euros au troisième trimestre 2018 (+25% p. rapport à 2017), portant le volume à 2,6 milliards d'euros depuis janvier. Le secteur du logement attire de plus en plus d'investisseurs. Le marché autrichien détonne avec une légère baisse des volumes (tous secteurs confondus), qui atteignent 3,2 milliards d'euros au premier semestre d'après CBRE. L'activité d'investissement reste toutefois à un niveau historiquement élevé.

Faibles rendements à prévoir

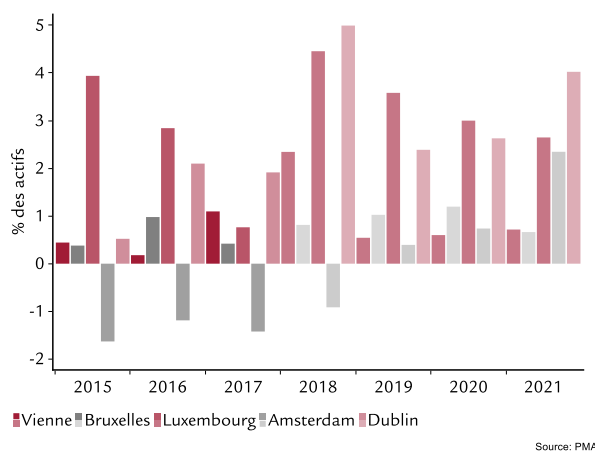
La forte demande d'investissement se traduit dans les prix et les rendements. Nous n'anticipons pas de changement à court terme de la situation globale. Début

2018 à Vienne, les taux se sont quelque peu tassés (20 pb) dans les segments du commerce de détail et de bureaux « prime », avant de se stabiliser. Le tableau est similaire pour les rendements en Belgique, où la plupart des secteurs immobiliers se sont stabilisés sur les six derniers mois. Nous n'attendons pas de compression supplémentaire dans un contexte où les rendements obligataires sont sous pression et les prévisions de croissance des loyers sont limitées. Au Luxembourg, les rendements des bureaux se sont encore comprimés : les investisseurs se bousculent sur ce marché car les taux de vacance sont bas et les loyers gardent une marge de progression. A moyen terme, nous estimons une compression supplémentaire possible, quoique modeste. Mi-2018, la forte dynamique du marché des bureaux à Amsterdam a amené les taux à 3,5%. Selon l'analyse de PMA, les rendements à Dublin se sont stabilisés depuis la fin 2017, sauf dans le secteur logistique. En Irlande, la demande soutenue a maintenu les rendements des bureaux et des actifs logistiques à un faible niveau au troisième trimestre 2018, selon des études de diverses agences. Des changements structurels ont favorisé un certain ralentissement du rendement des commerces.

Demande de bureaux soutenue

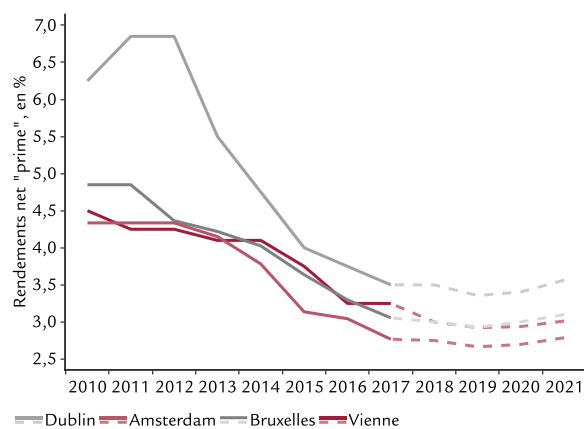
Le contexte macroéconomique reste favorable aux marchés de bureaux, bien que différentes tendances locales soient à l'œuvre sur chaque marché. Les loyers au Luxembourg ont stagné ces derniers mois, après de fortes hausses en 2016 et en 2017. La croissance des loyers pourrait s'interrompre temporairement en raison de la commercialisation d'offres nouvelles. Les fondamentaux sont sains et une hausse supplémentaire des loyers est attendue à moyen terme. La demande locative pour les bureaux dublinois a été constante. Il y a près de 399 500 m² en construction, dont la moitié environ est déjà louée. La préférence des locataires pour des biens de haute qualité signifie que le reste devrait être absorbé et qu'une offre excédentaire n'est pas prévue. Les transactions à Vienne ont gagné en dynamisme en 2018, mais l'essentiel des offres nouvelles, environ 280 000 m² cette année, aura un impact sur les taux de vacance et n'exercera qu'une faible pression sur les loyers. Cette tendance devrait se poursuivre lors des prochains trimestres. On retrouve, par opposition Amsterdam, où l'activité de construction est en hausse, mais où une absorption nette significative n'est pas attendue avant 2020. Autrement dit, le potentiel de croissance des loyers est considérable.

Graphique 1 : augmentation nette des bureaux



Source: PMA

Graphique 2 : stabilisation des rendements du commerce de détail



Source: PMA, SLAM (prévision)

Auteurs

Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@corpussireo.com

Swiss Life REIM France

Charlie Jonneaux

Financial Analyst

charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Mayfair Capital

Tom Duncan

Senior Analyst - Investment Strategy and Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

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; Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **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.