

# Real Estate House View

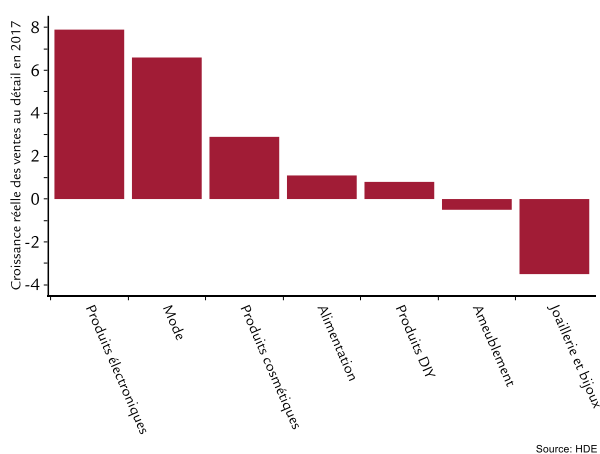
## Allemagne

Premier semestre 2019

## A retenir

- Le marché immobilier allemand reste robuste malgré la recrudescence des risques d'ordre politique, économique et financier.
- Les marchés de bureaux continuent de profiter de la rareté de l'espace disponible et d'une demande croissante. La croissance des loyers devrait se poursuivre, bien que la dynamique va ralentir à moyen terme.
- Les marchés résidentiels dans les zones métropolitaines et les grandes villes profitent de la pénurie de logements due à l'activité de construction insuffisante et au nombre croissant de ménages. La tendance haussière des loyers se poursuit.
- Au vu de la santé économique et de l'essor de l'e-commerce, la demande en actifs logistiques, par les locataires comme les investisseurs, est en hausse. La croissance des loyers devrait continuer dans les régions métropolitaines où les terrains sont rares, et dans une moindre mesure sur les points logistiques névralgiques hors de ces centres.
- La faiblesse des taux d'intérêt et le manque d'autres possibilités d'investissement attrayantes devraient alimenter des volumes élevés de transactions en 2019.
- La pénurie d'actifs existants pousse de plus en plus les investisseurs à placer leurs capitaux dans des projets de développement, principalement dans le secteur résidentiel.
- Les rendements initiaux des grands secteurs se sont stabilisés à un faible niveau et devraient rester stables à moyen terme.

## En un graphique



Le secteur de la mode est considéré comme une composante stratégique du commerce de détail en Allemagne. Si tel est le cas pour les magasins dans de nombreux sites commerciaux clés, le secteur continue également sa croissance sur le plan macroéconomique. En 2017, ses ventes ont progressé de 6,6% en termes réels. Toutefois, en raison d'une offre accrue provenant des discounters en textile et des supermarchés, mais surtout de l'e-commerce, les canaux de distribution se sont sensiblement éloignés des détaillants classiques en magasin.

L'essor économique allemand a fléchi au second semestre 2018, la production industrielle stagnant presque à son niveau de l'année précédente. Le recul du PIB au troisième trimestre révèle que ce ralentissement est principalement dû aux difficultés de l'industrie automobile. L'activité intérieure est restée solide, mais la forte hausse des importations a entraîné une contribution négative inhabituelle des échanges nets dans la comptabilité nationale. La production automobile s'améliorant au dernier trimestre 2018 et le marché du travail se resserrant davantage, la croissance économique devrait rester supérieure à son potentiel en 2019. Parmi les secteurs continuant à favoriser grandement la croissance, la construction est soutenue notamment par des conditions financières favorables.

## Investissements au plus haut

Si l'économie montre quelques signes de ralentissement, l'immobilier allemand reste très prisé des investisseurs. Jusqu'à la fin du troisième trimestre 2018, le volume total des transactions commerciales et résidentielles a atteint quelque 58 milliards d'euros, en hausse de 15% sur un an, selon l'analyse de JLL. Les rendements initiaux se stabilisent. Surtout, les prix sont restés inchangés en 2018, notamment à Berlin et Munich où les rendements sont très bas. Parallèlement, une compression modeste des rendements a touché les opportunités d'investissement à rendement supérieur. Les rendements devraient rester stables à court et à moyen terme.

## Croissance des loyers des bureaux

Durant les premiers trimestres 2018, les investisseurs institutionnels ont à nouveau affiché l'appétit le plus marqué pour les actifs de bureaux (35% du volume total). Il existe de bonnes raisons fondamentales à cela, car les espaces de bureaux sont devenus rares dans les grandes villes allemandes. Cela explique aussi le léger repli des transactions sur cette période. En conséquence, les entreprises ont repoussé les délocalisations et restructuré leurs locaux pour répondre à la demande. Le nombre de renouvellements est en hausse dans un marché à l'équilibre. Les loyers continuent ainsi de progresser, non seulement sur le segment « prime », mais dans l'ensemble du marché. Les réalisations vont substantiellement augmenter ces prochaines années, mais la demande devrait plutôt bien absorber cet afflux d'offre. Ainsi, les taux de vacance devraient rester faibles dans les années à venir et les

loyers croître considérablement en 2019, tandis que la dynamique va ralentir à moyen terme.

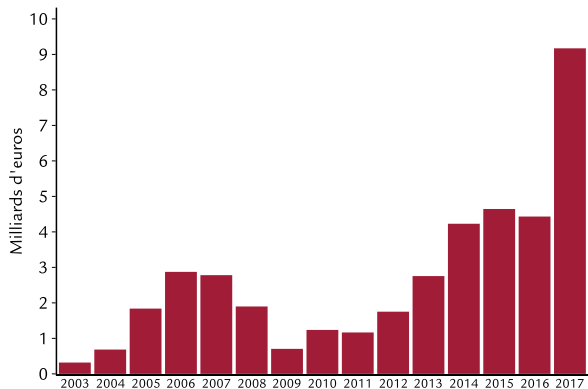
## Progression des actifs logistiques

La conjoncture favorable, l'externalisation en cours des services logistiques et, moteur clé, le rythme de croissance de l'e-commerce, alimentent la demande des investisseurs en actifs logistiques. Toutefois, selon CBRE, le volume des transactions des neuf premiers mois de l'exercice a chuté de près de 20% en comparaison annuelle, à un niveau toutefois conséquent de 5 milliards d'euros. Cependant, la concurrence pour des biens de haute qualité a réduit le rendement initial des actifs « prime » de près de 4%. Quoique les rendements restent sous pression, nous n'anticipons pas une grande marge de manœuvre pour la poursuite de la compression. Les fondamentaux du marché locatif soutiennent la demande des investisseurs. D'après JLL, les transactions en Allemagne ont porté sur environ 4,8 millions de m<sup>2</sup> durant les neuf premiers mois de 2018, soit 30% au-dessus de la moyenne sur 10 ans. Parallèlement, les loyers sont orientés à la hausse, notamment dans les régions métropolitaines caractérisées par une pénurie de terrains et de surfaces à louer. Les loyers devraient y progresser, grâce notamment à la logistique urbaine, même s'il ne faut pas surestimer cet impact au niveau national.

## Les achats à terme dominant les investissements résidentiels

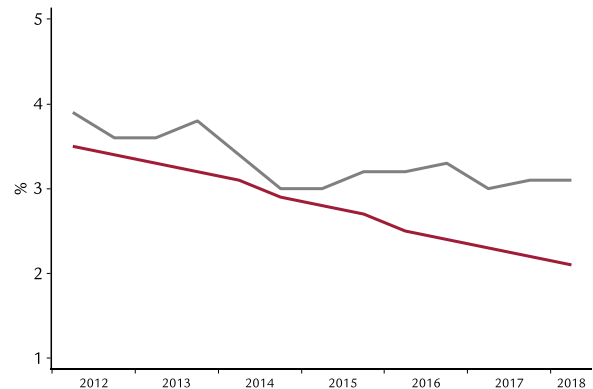
Le secteur résidentiel est un moteur clé du marché de l'investissement en Allemagne. D'après JLL, un volume de transactions d'environ 15 milliards d'euros a été enregistré sur les neuf premiers mois de 2018. Même en excluant les transactions de portefeuilles majeures, comme le rachat de Buwog par Vonovia, la forte appétence des investisseurs institutionnels est évidente. L'âpre concurrence pour une gamme de biens limitée incite de plus en plus les investisseurs à acquérir, au moyen d'achats à terme, des projets de développement bien avant que les actifs soient réalisés. Ce type d'actifs représente plus de 50% de l'offre du marché, et les prix favorisent ces projets. Dans un marché aux rendements initiaux très faibles, il reste possible d'atteindre plus de 3% grâce aux nouvelles constructions. Ainsi, l'écart par rapport aux biens existants s'est creusé de près de cent points de base au fil de l'année.

**Graphique 1 : volume des transactions dans le secteur logistique**



Source: PMA

**Graphique 2 : rendement initial net du secteur résidentiel des 7 principaux marchés en Allemagne**



— Nouveaux projets de développement — Biens existants

Source: Empirica Analyst

## Auteurs

### Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@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](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; 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.