

# Real Estate House View

## Europe

Deuxième semestre 2019

## A retenir

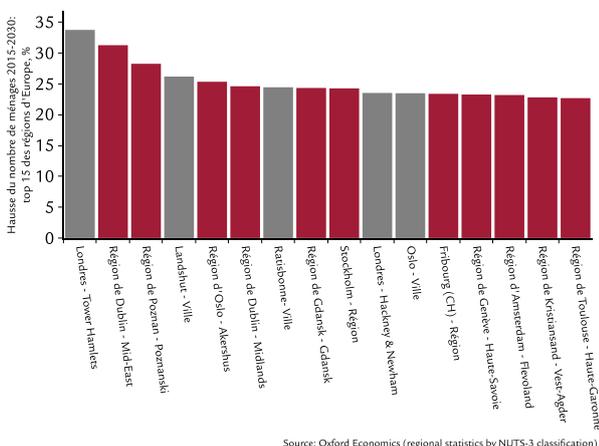
- **Recul des volumes de transactions au premier semestre** : en cause, le ralentissement économique, les prix élevés et, surtout, la pénurie d'actifs de bonne qualité.
- **Mutation structurelle globale (achats en ligne, bien-être au bureau, etc.) créant un nouveau sentiment** : la distinction entre biens recherchés pour leur qualité ou pour des revenus locatifs s'estompe.
- **Prédilection pour l'investissement résidentiel** : ce secteur devrait attirer davantage d'investisseurs au détriment du commerce de détail, où certaines opportunités demeureront.
- **Perspectives globales de performance modérément positives** : il faut un suivi étroit des pays et des secteurs dans un contexte de taux faibles, de ralentissement et d'offre insuffisante.

## Hébergement : l'avènement d'un nouveau secteur ?

L'hébergement est souvent associé aux hôtels. Un opérateur sous-loue à des clients pour une courte durée une partie d'un bien qu'il possède ou loue lui-même à long terme. Ces dernières années, l'émergence du coworking, de la colocation, des magasins éphémères et des logements étudiants a popularisé ce modèle. Il se produit une transformation générale de l'immobilier

classique (bureaux, logements et commerces de détail) vers un schéma apparenté à l'hébergement : les propriétaires louent à un opérateur plutôt qu'au locataire final. Ils doivent donc désormais analyser davantage le lien contractuel et son modèle d'exploitation afin d'évaluer la durabilité du rendement locatif, comme pour un bien hôtelier.

## En un graphique



L'urbanisation est une tendance majeure de l'immobilier européen. L'aspiration à vivre en ville alimente la demande d'espace, d'où la hausse des loyers. La politique intervient à ce niveau, multipliant les discussions autour des logements à un prix abordable. Par exemple, la ville de Berlin a décidé de plafonner les loyers sur cinq ans. L'accessibilité financière (logements occupés par les propriétaires ou par des locataires) doit être suivie de près pour évaluer le caractère durable d'une ville. La hausse des loyers et des prix d'achat entraîne l'éloignement de beaucoup, surtout des jeunes, des centres urbains. Le résultat de ces deux effets combinés doit faire l'objet d'une surveillance étroite afin d'en déterminer les implications.

L'essoufflement économique s'est poursuivi au cours du S1 2019. L'inflation ne donnant aucun signe d'accélération significative, une baisse substantielle des taux d'intérêt à long terme est intervenue. De l'avis général, les taux directeurs ne seront pas relevés de sitôt. La répression financière reste donc le principal moteur de l'évolution de l'immobilier européen. Jusqu'à fin 2019, une impulsion budgétaire notable devrait porter le PIB à un niveau proche ou légèrement en-deçà de son potentiel à long terme dans la plupart des pays européens. Cependant, le risque à moyen terme de récession superficielle et temporaire a progressé pour les économies exportatrices. Sans surprise, le moral de l'industrie en Allemagne, Autriche, République tchèque et Suisse s'est détérioré au S1 2019 : l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier y est bien inférieur aux 50 points. En Europe occidentale, l'Irlande, la Belgique, les Pays-Bas, la Suède et la France semblent moins pâtir de ces vents contraires. La France suit un cycle économique qui lui est propre : la dynamique semble s'être accélérée au T2 2019 avec le transfert de l'Autorité bancaire européenne (ABE) de Londres à Paris, entraînant des délocalisations dans le secteur financier. Les dépenses d'infrastructure en vue des Jeux olympiques de 2024 contribueront elles aussi à la croissance à moyen terme. Par ailleurs, outre les tensions nées de la politique commerciale des États-Unis, les obstacles politiques internes pèsent encore sur le moral des investisseurs et des consommateurs : au Royaume-Uni, le risque extrême d'un Brexit dur s'est accru ce dernier semestre. En Italie, tandis que la coalition antisystème poursuit une politique budgétaire conflictuelle avec Bruxelles, l'économie continue de stagner.

## Finies, les années fastes ?

Au vu des chiffres, le ralentissement économique a apparemment eu un effet immédiat sur l'appétit des investisseurs et donc sur le volume des transactions en début d'année. D'après Real Capital Analytics (RCA), il a été de 44,5 mds d'euros au T1 en Europe, bien moins que la moyenne récente de 71 mds d'euros. Le nombre de transactions finalisées est lui au plus bas en six ans. Toutefois, le ralentissement de la croissance ne pèse pas sur les chiffres, c'est plutôt sa combinaison avec les prix élevés, la rareté des biens de qualité et l'incertitude politique. Malgré une absence de relèvement prochain, les investisseurs sont plutôt optimistes : l'investissement immobilier conserve un attrait relatif, alimentant

le cycle, tandis que les rendements s'essoufflent. La polarisation s'accroît de tous côtés, obligeant les investisseurs à suivre de près les évolutions de chaque marché.

## Performance mitigée en Europe

Au Royaume-Uni, le rendement total annuel était tombé à 4,4 % à la fin de mars 2019, contre 6,0 % en 2018. La cause en est le tassement des prix dans la plupart des segments, qui a entraîné une absence généralisée de croissance du capital. Le volume de transactions a pourtant mieux résisté au Royaume-Uni qu'en France et en Allemagne, en dépit du Brexit. L'Allemagne signe à nouveau une performance solide. Le rendement total est de 10,2 % en 2018, soit une baisse attendue par rapport à une année 2017 record (10,9 %). La France a également connu un recul en 2018, de 8,4 % à 7,1 %. De tous les principaux marchés, seule la Suisse a vu son rendement total augmenter (de 5,8 % à 6,1 %), grâce à la forte demande des investisseurs. Qui plus est, la construction résidentielle en Suisse, mais aussi partiellement en Allemagne, reste très élevée, accentuant davantage la polarisation entre zones urbaines et périphériques. Il devient impératif pour les investisseurs de sélectionner avec soin leurs actifs selon les tendances locales et les besoins locatifs, un constat valable pour tous les pays.

## Pénurie d'offre aux emplacements privilégiés

La pénurie d'actifs de qualité en Europe, notamment dans le secteur des bureaux, rend difficile la sélection d'actifs. Malgré l'essor des constructions, la demande devrait rester excédentaire, poussant les loyers à la hausse. Avec le ralentissement économique, la pénurie d'offre porte le secteur, et les rendements restent stables. Les investisseurs à la recherche d'actifs de qualité entre 20 et 50 millions d'euros peineront à trouver une opportunité convenable. L'offre stagnante, les biens s'arrachent dès leur arrivée sur le marché, affectant les prix, souvent sans aucune logique. Le cycle se prolongeant depuis un moment, la plupart des actifs ont déjà été transférés et normalement optimisés par le vendeur ou le revendeur. Acquérir des actifs ayant un potentiel d'amélioration est difficile. En outre, les loyers reflè-

tent déjà les atouts. Certains acteurs continuent de tabler, dans leurs analyses et prévisions de croissance, sur la récente solide hausse des loyers, afin de pouvoir acquérir un bien. Une approche rappelant 2006 et 2007. Il n'est pas sûr qu'elle soit judicieuse pour le marché et l'investisseur individuel. L'absence d'alternative fait souvent hésiter les investisseurs institutionnels à vendre des actifs de qualité, et la liquidité diminue. La promotion immobilière serait une option d'accès à des produits de bonne qualité, mais elle ne suffit pas à augmenter l'offre. Avec la rareté des terrains dans les centres-villes, il faut des projets de rénovation ou de démolition/reconstruction. A défaut, promoteurs et investisseurs doivent acheter en banlieue, où la disponibilité est élevée, mais le risque (emplacement et actif) aussi. Malgré tout, l'importance des contrats de financement à terme augmente dans le contexte actuel. Savills note qu'au S1 2019, les projets de développement représentaient 22 % des transactions individuelles dans le secteur résidentiel allemand, une donnée potentiellement sous-évaluée.

## E-commerçants en quête de nouveaux concepts

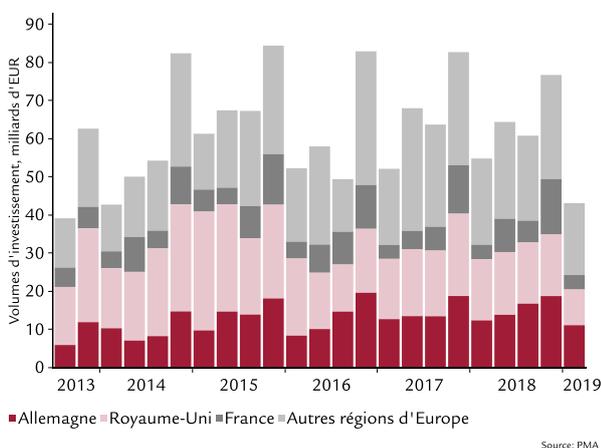
Depuis dix ans, les ventes en ligne signent une croissance annuelle à deux chiffres qui, si elle commence à fléchir, reste supérieure à celle du CA total du commerce de détail européen, à seulement 1 % (JLL). Le commerce électronique en Europe devrait atteindre un volume de 621 mds d'euros d'ici fin 2019, une hausse de 13,6 % par rapport à 2018, affectant le commerce de

détail et la logistique. La course à la réduction des délais de livraison et l'augmentation du trafic en ville appellent de nouvelles solutions. Des e-commerçants comme Zalando ouvrent non seulement des boutiques, mais envisagent aussi de les utiliser pour créer des plateformes de distribution plus petites et centralisées.

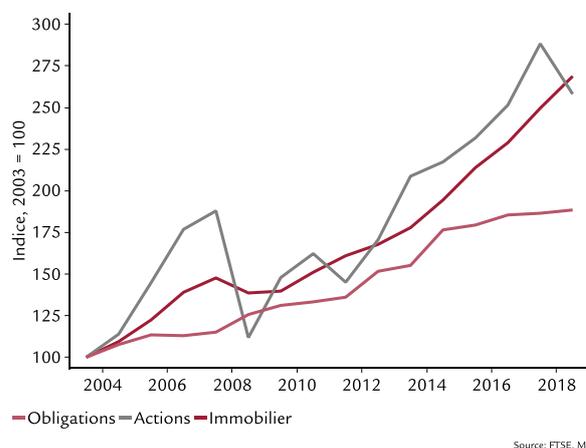
## La nouvelle coqueluche résidentielle

Sur un marché immobilier de plus en plus concurrentiel, les investisseurs cherchent à élargir leurs opportunités. Dans le secteur résidentiel, l'essor de la demande se nourrit de tendances de fond : évolution démographique, réduction de la taille des ménages, urbanisation et boom de la flexibilité. Selon RCA, les appartements occupés sont désormais le second secteur en Europe derrière les bureaux. En Irlande, Norvège, Belgique et au Portugal, les volumes d'investissement signent un record sur les 12 derniers mois. Parallèlement, les placements résidentiels conservent les faveurs en Allemagne, en Suisse, aux Pays-Bas et dans les pays nordiques, où ils sont bien établis et très prisés. Les moteurs clés conservant leur dynamisme, le développement devrait se poursuivre et l'intérêt des investisseurs rester élevé. Les décisions politiques seront déterminantes sur ces marchés développés, comme en Allemagne, dans les pays nordiques et en Suisse.

**Graphique 1 : Immobilier commercial : volume de transactions**



**Graphique 2 : Rendement total par classe d'actifs**



## Auteurs

### Swiss Life Asset Managers

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

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

### Swiss Life Asset Managers France

**Béatrice Guedj**  
Head of Research & Innovation  
beatrice.guedj@swisslife-am.com

**Charlie Jonneaux**  
Financial Analyst  
charlie.jonneaux@swisslife-am.com

### Corpus Sireo

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

### Mayfair Capital

**Frances Spence**  
Director Research, Strategy & Risk  
fspence@mayfaircapital.co.uk

**Tom Duncan**  
Senior Associate – Research, Strategy & Risk  
tduncan@mayfaircapital.co.uk

### Livit SA

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

### Avez-vous des questions à poser 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 d'information 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 Managers France, 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., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management Ltd., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.