

Real Estate House View

Royaume-Uni

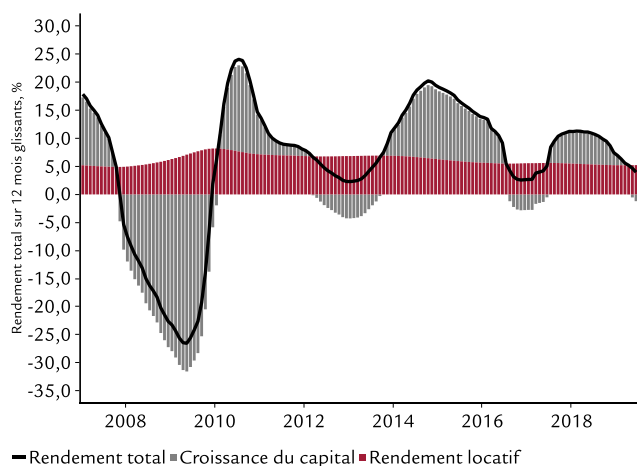
Deuxième semestre 2019

A retenir

- L'indice MSCI All Property UK admet un rendement total de 1,1 % pour le S1 2019, contre 4,5 % pour la même période en 2018. Le rendement total a subi la baisse de l'indice All Retail en basculant dans le rouge au S1 2019, à -2,2 %, contre 2,1 % pour All Offices et 3,5 % pour All Industrial.
- Depuis plus d'un an, le rendement total glissant d'All Property UK recule. La hausse des loyers diminue, les rendements de certains secteurs se tassent. Le commerce de détail a été le plus touché, les bureaux et la logistique ne sont pas épargnés. Les revenus locatifs portent désormais le rendement.
- Le cycle immobilier britannique sera long: les gilts (les emprunts d'Etat émis par le Royaume-Uni) restent peu rémunérateurs, le secteur n'est pas surendetté et les constructions neuves rares. L'immobilier devrait rester attrayant pour les investisseurs en quête de revenus.
- Les investissements réalisés en 2019 (valeur et volume) sont inférieurs à la moyenne des cinq dernières années. Le marché est polarisé selon les secteurs et la qualité des biens. L'aversion au risque des investisseurs s'est renforcée, mais l'offre d'actifs de qualité supérieure et bien loués, au revenu sûr, reste étouffée.
- Les fondamentaux locatifs solides de l'immobilier de bureau et industriel livrent des opportunités d'exploitation de la hausse future des loyers sur des marchés à l'offre tendue. Une sélection prudente des actifs s'impose.

Source : MSCI (2019), Mayfair Capital (2019)

En un graphique



Source: MSCI Global Digest Monthly (2019)

Depuis début 2018, l'indice All Property UK affiche des rendements en baisse. En juin 2019, le rendement glissant était de 4,0 %, contre 10,9 % en 2018. Le capital perd 1,2 % au S1 2019, après une hausse de 5,3 % au S1 2018. Si tous les secteurs affichent des rendements mitigés, la chute des performances est largement due à celle des valeurs du commerce de détail. En juin 2019, le rendement total annuel de l'indice All Retail était de -3,9 %, un plus bas en 10 ans. All Office et All Industrial signaient eux à la même date 5,8 % et 10,8 % de rendement sur les 12 derniers mois.

Au regard du PIB du T1, dopé par une accumulation insoutenable des stocks, l'économie britannique a bien commencé 2019. Les données publiées à ce jour confirment nos prévisions, d'un sérieux contrecoup au T2. Nous prévoyons une croissance annuelle de 1,2 % seulement. D'après l'enquête de la Banque d'Angleterre, les intentions d'investissement dans le secondaire et le tertiaire sont au plus bas depuis la crise et ne devraient pas s'améliorer de sitôt en raison du Brexit. Les deux candidats à la succession de Theresa May à la tête des Tories ont promis de renégocier un accord avec l'UE. En cas d'échec, ils n'excluent pas l'éventualité d'une sortie sans accord au 31 octobre. Nous continuons de penser qu'un nouveau report, potentiellement suivi d'élections anticipées, est le scénario le plus probable. Nous estimons aujourd'hui à 30 % la probabilité d'une sortie brutale.

Activités de marché modérées

L'indice All Property UK affichait un rendement total de 1,1 % au S1 2019, contre 4,5 % pour la même période en 2018. Les loyers n'augmentent pas et le capital baisse du fait du tassement des rendements. En juin, faisant écho à ce ralentissement, l'IFP a réduit de 0,6 point ses prévisions de rendement total pour 2019, à 1,8 %. Des rendements plus élevés sont attendus en 2020 et 2021. Les incertitudes persistantes entravent l'investissement, la plupart des acteurs préférant attendre l'issue du Brexit. Selon Property Archive, l'immobilier commercial a enregistré au T2 2019 environ 200 transactions (7,4 mds de livres), respectivement -54 % et -64 % par rapport à la moyenne trimestrielle sur cinq ans.

Solidité du marché des bureaux

Au premier semestre 2019, le rendement des bureaux a baissé, à 2,1 % contre 3,5 % en 2018. Malgré cette décompression évidente, la hausse des loyers résiste, avec une moyenne de 0,9 % sur la période. La plus forte croissance est signée par Londres. Malgré les incertitudes économiques, ce marché devrait rester attractif pour les occupants et investisseurs au vu de la solidité de ses caractéristiques sous-jacentes. Certains marchés régionaux vont bien résister grâce à une demande soutenue, à la décentralisation des occupants et à la chasse aux talents. Les projets de développement ont augmenté l'an dernier, mais l'offre est globalement sous

contrôle et il y aura peu d'actifs de qualité disponibles. Les investisseurs doivent choisir judicieusement leurs actifs et cibler les segments les plus prisés ou faisant l'objet d'une rénovation des infrastructures ou d'un aménagement urbain.

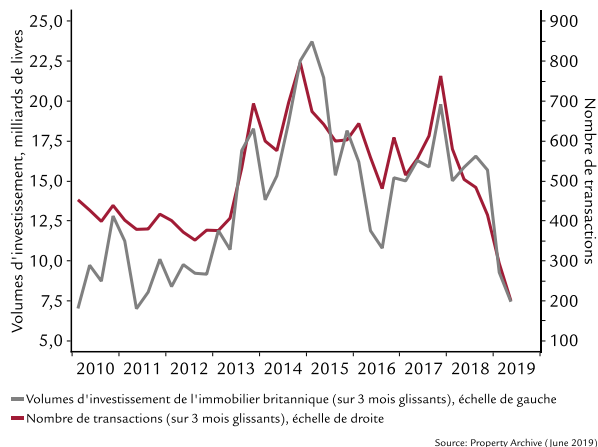
Logistique : toujours en tête

L'immobilier industriel a enregistré un rendement total de 3,5 % au S1 2019. Il reste le secteur classique le plus rentable, malgré un tassement progressif des performances. Sur la même période l'an dernier, le rendement était de 9,7 %, un ralentissement dû à une croissance du capital faiblissante. Les valeurs ont augmenté de 1,1 % au S1 2019, contre 7,0 % au S1 2018. Malgré le tassement des rendements, le segment sud-est a été le plus performant avec une croissance du capital de 1,7 % et une hausse des loyers de 2,2 %. La mutation structurelle favorisant le commerce en ligne et les exigences croissantes de réactivité et rapidité envers les chaînes logistiques devraient rester bénéfiques. Le développement répond, créant un risque d'offre excédentaire sur certains marchés, notamment là où les biens sont d'une superficie supérieure à 9 300 m².

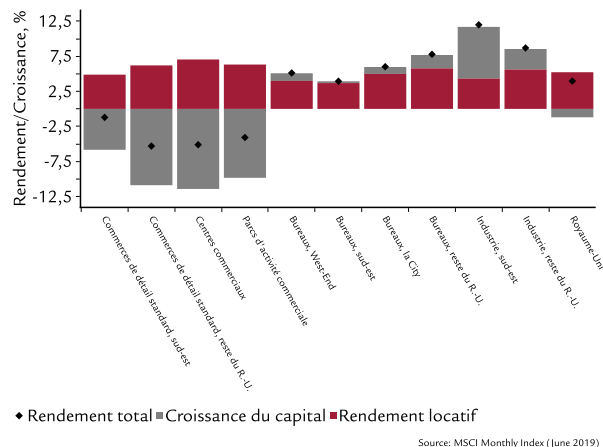
Rues commerçantes : les perdantes

Les données MSCI indiquent que l'ensemble du commerce de détail connaît une baisse, rues commerçantes et centres commerciaux régionaux en tête. Selon le Center for Retail Research, 24 enseignes ont été placées en liquidation judiciaire depuis début 2019. De nombreuses autres ferment des magasins ou réduisent leurs surfaces. Pourtant, les ventes au détail résistent. Selon les dernières données d'ONS, la consommation (hors carburant) au T2 a augmenté de 3,4 % en base annuelle. L'e-commerce continue de conquérir des parts de marché et représentait 18,9 % du total des dépenses en juin. Les formats en dur répondant aux attentes des consommateurs (commodité, valeur ou expérience) restent performants et s'étendent. La taille des portefeuilles, la rapidité des changements structurels et l'offre globalement excédentaire devraient alimenter la baisse des rendements totaux à court terme du secteur. Il se peut que le marché surcorrige certains sites susceptibles de résister à ces mutations, tels que les centres-villes à usage mixte ou les entrepôts modernes et accessibles.

Graphique 1 : Immobilier commercial britannique : transactions trimestrielles



Graphique 2 : Décomposition des rendements totaux par segment



Auteurs

Mayfair Capital

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

Tom Duncan
Senior Associate – Research, Strategy & Risk
 tduncan@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 à poser 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 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.