

Real Estate House View

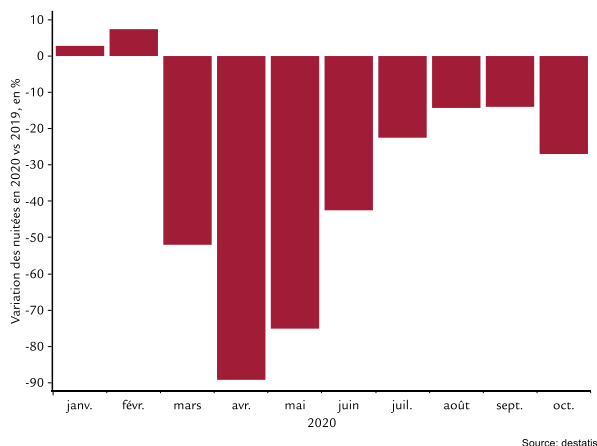
Allemagne

Premier semestre 2021

A retenir

- **Un marché toujours dominé par les tendances à long terme** : la pandémie a accéléré les tendances de fond dans les secteurs immobiliers. Le maintien prolongé des restrictions économiques entraînera des changements d'autant plus rapides et marqués.
- **Des marchés résidentiels insensibles ?** Imperturbablement en hausse en 2020, les loyers devraient encore augmenter, mais la réglementation atténuée localement cette tendance.
- **Les produits courants prometteurs pour le commerce** : les fermetures de magasins à répétition pèsent sur les loyers des rues commerçantes. Les biens de consommation courants ont toujours le vent en poupe et offrent un potentiel d'augmentation de loyer.
- **Industrie et la logistique font la moue** : l'e-commerce porte la demande de biens logistiques. Le secteur manufacturier reste timide, mais peut s'attendre à une meilleure conjoncture.
- **Optimisme prudent persistant pour les bureaux** : la demande devrait rester modérée ces prochains mois, sans que le moral s'effondre notablement en vue de la reprise.
- **Les banques centrales, meilleures alliées des investisseurs** : la forte demande va durer ces prochaines années, notamment dans le résidentiel, la santé et la logistique. Faibles actuellement, les rendements des biens core pourraient encore descendre.

En un graphique



Le confinement a fait plonger les nuitées en 2020. Elles n'ont pas pu atteindre le niveau de 2019, même en été, malgré la préférence donnée au tourisme national. Côté hôtellerie, l'impulsion de long terme du tourisme en hausse devrait revenir une fois la crise passée. Il y aura aussi sûrement un effet de rattrapage. En revanche, pour les voyages d'affaires, on peut s'attendre à une baisse sensible à moyen et long terme, ce qui devrait se répercuter surtout sur le taux d'occupation et la solvabilité des hôtels des métropoles moins attractives pour les touristes. Début 2021, les autorités allemandes ont imposé des mesures de confinement plus restrictives pour lutter contre la deuxième vague.

L'expérience du dernier trimestre 2020 montre que leur impact économique est bien moins préjudiciable, vu le maintien des chaînes d'approvisionnement mondiales des secteurs manufacturiers et du net regain de la demande asiatique en produits allemands. Le début de la campagne de vaccination signifie que le bout du tunnel est en vue. 2021 étant une année électorale importante en Allemagne, la coalition au pouvoir a de fortes raisons de maintenir sa politique budgétaire généreuse. L'émission nette de dette souveraine devrait dépasser le volume de 2020. L'inflation annuelle devrait dépasser largement 2% au second semestre 2021, le retour de la TVA à son ancien niveau et la tarification du CO₂ entraînant une hausse temporaire significative de l'indice des prix à la consommation.

Le résidentiel d'abord !

Non seulement le secteur est resté stable et liquide en 2020, mais il a aussi augmenté sa part d'investissement, devenant le favori des investisseurs. La ruée vers le résidentiel a pour cause un marché locatif intact, où les loyers ont stagné voire augmenté, et des défauts quasiment nuls. À l'avenir, il faudra différencier les tendances locatives dans le neuf (une hausse des loyers prévue approchant 2%) et l'ancien, davantage soumis à des restrictions réglementaires. Les banlieues gagnent en attractivité avec le plus large recours au télétravail, en plus de loyers et prix d'achat plus abordables. Cela pourrait faire baisser la pression des loyers dans les métropoles.

Une année de transition côté bureaux ?

Ce marché a été tiraillé entre un pic estival de demande des investisseurs pour les produits « super core », sa normalisation à l'automne et l'inaction de locataires inquiets lors des confinements tout au long de l'année 2020. Au T4 2020, le marché se caractérise par une attitude attentiste vu l'incertitude économique causée par le second confinement et le doute quant à sa durée. Une situation qui sera durable en 2021, freinant le marché locatif. Signature ou prolongation sur de très courtes périodes en vue pour les contrats, afin de reporter les décisions de long terme à 2022. Ainsi, la question des besoins d'espace dans le cadre d'un télétravail plus important devrait se poser. Après la légère

baisse en 2020, nous prévoyons globalement une stabilité des loyers prime en 2021, puis un potentiel à la hausse dans le sillage de la reprise attendue. Le marché étant très dépendant d'incitations, l'évolution réelle des loyers sera plus faible. Nous supposons toutefois des rendements stables, voire en légère baisse, les bureaux restant très prisés par les investisseurs qui visent des actifs core et des locataires solvables.

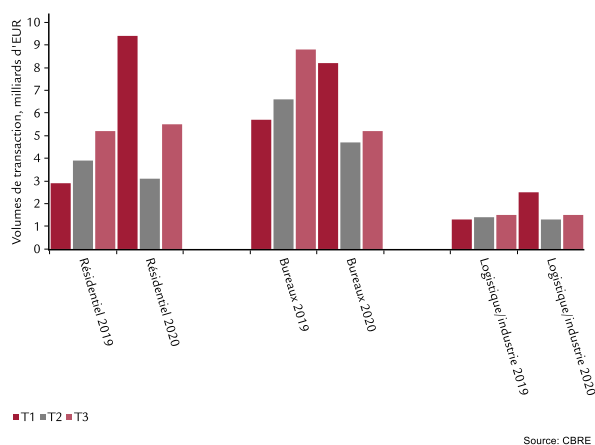
L'alimentaire, « must » du commerce

En 2020, le commerce de détail était de plus en plus fractionné entre les biens de grande consommation, très performants (+5% de ventes en glissement annuel), et le non alimentaire (surtout l'habillement milieu de gamme) déjà en difficulté avant la pandémie. Suite aux confinements et à la frilosité des consommateurs, 2020 a vu une baisse importante des loyers des rues commerçantes, même sur les sept marchés principaux. Elle devrait se poursuivre en 2021, tous les bailleurs ne semblant pas avoir suffisamment anticipé la situation. Notons également une tendance à des durées de baux réduites. Les difficultés du marché locatif se traduisent dans les investissements, où les rendements prime ont augmenté en 2020, et devraient continuer en 2021. Les parcs commerciaux avec un locataire alimentaire solide devraient rester stables, avec des loyers en hausse notamment.

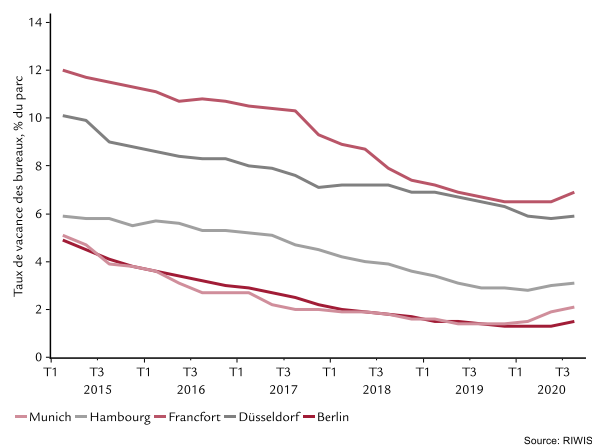
La logistique, un thème récurrent

Le segment de la logistique de gros volumes a bien résisté, mais de manière contrastée : la demande de l'e-commerce a augmenté, tandis que celle des fabricants et de leurs prestataires de services logistiques a souffert. Portée par les besoins de l'e-commerce, la demande d'espace moderne reste élevée. Nous prévoyons donc des hausses modérées des loyers en 2021 et au-delà, notamment du fait de la reprise globale de l'économie. Dans le segment des petites surfaces, la demande de logistique urbaine alimente la hausse des loyers. Côté industriel, le ralentissement fera son œuvre pendant un certain temps. Nous prévoyons des loyers stables en 2021. Le marché locatif sain attirant de plus en plus d'investisseurs, nous anticipons une certaine compression de rendement à moyen terme.

Graphique 1 : Volumes de transactions au fil du temps



Graphique 2 : Taux de vacance de bureaux dans les villes Top 7



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head of Research Germany AM DE

andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle

Research Analyst Real Estate

gudrun.rolle@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

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 ses clients actuels et potentiels. **Allemagne :** la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main 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 SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.