

Real Estate House View

Europe

Premier semestre 2021

A retenir

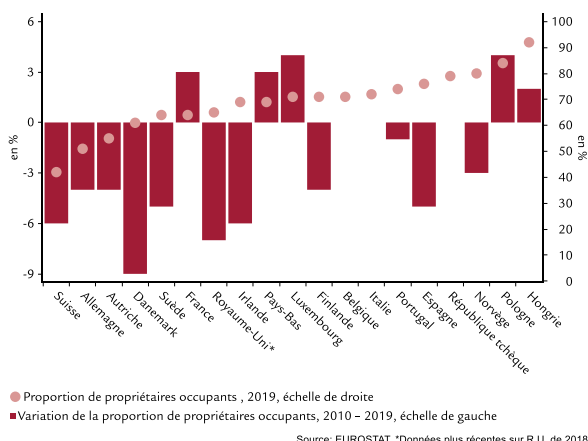
- **Crise du coronavirus : un impact sans précédent sur l'immobilier :** les rendements prime baisseront à moyen terme, entraînant un aplatissement de la courbe rendement-risque. Les investisseurs visent le rendement.
- **Avenir incertain pour les bureaux :** les entreprises pourraient réduire leurs surfaces de bureaux, mais selon nous, ils resteront un lieu de rencontre, de socialisation et d'innovation pour les employés.
- **Mouvements remarquables dans le commerce de détail :** la bonne performance des supermarchés est portée par les achats en ligne, ne générant pas de demande de superficie. Les rues commerçantes ont souffert des confinements.
- **La logistique est gagnante :** la stabilité des loyers sur la plupart des marchés européens en 2020 et la faible disponibilité de terrain devraient porter cette évolution.
- **Les hôtels toujours sous pression :** la fréquentation ne devrait pas retrouver son niveau d'avant-crise avant 2024. Les entreprises seront beaucoup plus regardantes aux voyages d'affaires post-pandémie.
- **Ralentissement du résidentiel :** l'évolution économique (avec une augmentation attendue du chômage et une poussée réglementaire) révélera à moyen terme son impact pour les investisseurs.

电子商务 – Comment dit-on e-commerce en chinois ?

Alors qu'on tablait sur une croissance moyenne de 10% pour l'e-commerce chinois en 2020, ce pourrait être 30%. Diffusion en direct, interaction via les réseaux sociaux, intégration du produit et utilisation par téléphone règnent. Le secteur chinois est axé sur le consommateur, tandis qu'en Occident, l'approche

technologique et descendante prévaut. Ainsi, le top 3 américain (Amazon, Shopify et eBay) accapare 50% du marché intérieur, le top 3 chinois (Alibaba, JD.com et Pinduoduo) 90% du sien. La part de la téléphonie mobile dans l'e-commerce y est de 90% (contre 43% aux Etats-Unis). Des évolutions à surveiller.

En un graphique



La propriété du logement en Europe est non seulement contrastée (42% en Suisse, 51% en Allemagne, 84% Pologne et 92% en Hongrie), mais elle évolue: de 2010 à 2019, le taux a diminué de 2,1% en moyenne. La propriété diminue particulièrement au Danemark et au Royaume-Uni. Etonnamment, ce taux diminue non seulement dans les pays où le taux de propriété est inférieur à la moyenne (69%) – comme l'Allemagne et l'Autriche – mais aussi là où il est historiquement élevé, comme en Espagne (76%). Un repli signe d'une hausse du locatif, source d'opportunités pour les investisseurs.

Les mesures de lutte contre la deuxième vague ont interrompu la reprise économique en Europe qui avait débuté en mai 2020. Le secteur des services est encore le plus touché. L'industrie manufacturière profite elle des chaînes d'approvisionnement et de la forte demande étrangère. La vaccination commençant à peine, les investisseurs et décideurs voient la lumière au bout du tunnel. D'ici septembre et les élections fédérales, le gouvernement allemand, par exemple, sera particulièrement incité à poursuivre sa politique fiscale généreuse pour les entreprises frappées par la pandémie. Vu l'amélioration attendue de la situation sanitaire, la reprise dans l'UE devrait redémarrer au S1 2021. Mais la pire récession depuis des décennies laissera sa marque: une hausse du chômage, de faillites d'entreprises et d'effets négatifs sur la croissance potentielle à moyen terme.

En quête de rendement

Le choc initial passé, les investisseurs tentent de retrouver leur objectif avec quelques ajustements stratégiques. Financièrement, soit du point de vue de l'attractivité relative, rien ne bouge : les taux d'intérêt vont rester durablement faibles. Mais l'avantage fondamental supplémentaire de la propriété, le flux de revenus sûrs, est plus incertain qu'auparavant et les investisseurs doivent en tenir compte. La plupart concentrent la demande sur les actifs prime, qui sont rares. Conséquence, le volume de transactions en Europe affiche -27% en glissement annuel en 2020. Malgré leur volonté d'investir, tous les investisseurs ne sont pas prêts à payer n'importe quel prix. Les rendements des actifs prime baisseront encore à moyen terme, entraînant un aplatissement de la courbe rendement-risque. Avec les rendements en repli, les investisseurs essaient de maintenir leurs attentes en la matière et/ou visent des rendements ajustés du risque plus élevés. Ils pourraient ainsi remonter la courbe du risque et l'aplatir – et le risque ne serait plus compensé. Mais s'ils ont une aversion au risque et se concentrent sur le core/core+, la courbe se raidira, et les stratégies plus risquées seront mieux rémunérées. Ainsi, certains pourraient envisager un risque supérieur pour atteindre leurs objectifs de rendement.

Avenir flou pour les bureaux

Le flux de revenus est clé pour maintenir le rendement. Actuellement, tous les secteurs traversent des difficultés. Le retour des confinements et les conséquences à

long terme comme les faillites et la hausse du chômage troublent nos prévisions. D'autant que des changements structurels, soit l'évolution des comportements, sont la plus grande cause d'incertitude et dépendent de multiples facteurs. De nombreux propriétaires se demandent si les bureaux restent le cœur de l'activité commerciale. Les entreprises semblent vouloir réduire leur surface de bureau, économisant et répondant aux souhaits d'employés de télétravailler partiellement. A la clé, des économies d'espace de bureaux de 10% à 20% en moyenne, avec un impact sur les loyers à moyen terme. Mais nous pensons toujours que le bureau restera un lieu de rencontre, de socialisation, d'innovation et d'appartenance à l'entreprise. Vu les contrats en cours et la lenteur des changements économiques, les loyers ne réagiront pas tout de suite. De plus, les agents tentent de dissimuler la baisse réelle en masquant l'augmentation des mesures d'accompagnement. Les loyers devraient continuer à réagir en 2021 après la baisse de 2020, avant de repartir au rythme de la conjoncture. A Madrid et Milan, les loyers ont toutefois baissé de 6,5% et 5,5% en 2020. Marché volatil, Londres a connu des baisses atteignant 5% avant une nouvelle stabilisation en 2021. Tous les autres devraient osciller autour de -2% en 2021. Côté rendements, la demande d'investissement stabilise les rendements nets prime, des marchés plus volatils (Varsovie, Budapest) étant en hausse. Côté loyers et rendements, la situation devrait se dégrader sur les marchés secondaires. Les entreprises visant des emplacements centraux bien desservis, tous les autres seront mis au défi.

Expérience exceptionnelle dans le commerce de détail

La pandémie a accéléré les changements structurels déjà évoqués plus haut, notamment la forte augmentation des achats en ligne. Même les pays historiquement considérés comme retardataires (Espagne et Italie) observent un bond, et de nombreux obstacles liés à ces achats (modes de paiement, délais de livraison) sont progressivement levés. Un changement qui sera durable. Toutefois, la polarisation entre sous-secteurs et localisations s'est encore creusée. Concernant les premiers, les supermarchés sont considérés comme vainqueurs de la crise. La réalité est nuancée : les supermarchés ont profité de la fermeture des restaurants, les gens devant cuisiner eux-mêmes. Des ventes au détail solides en 2020, mais soutenues par les achats en ligne, qui n'entraînent pas de demande de surface au sol. Les

coûts de livraison de produits frais limitent les commerçants. Une fois ce problème résolu, les achats en ligne se multiplieront. Les achats de produits frais persisteront partiellement en magasin, mais il est plus simple d'acheter en ligne les produits courants (en vrac). En outre, et c'est inédit depuis longtemps, les rues commerçantes ont plus souffert que la périphérie suite aux confinements. Notre espoir est que ces commerçants auront eu le temps de repenser leur stratégie pour attirer la clientèle. En bref, les loyers en pâtiront, jusqu'à -15% sur de nombreux marchés européens en 2020/2021, avant une stabilisation à moyen terme.

La logistique cristallise l'attention

Le secteur est considéré comme vainqueur de la pandémie. Sur les neuf premiers mois de 2020, on observe une stabilité des loyers dans la plupart des marchés européens, avec une tendance à la hausse sur des marchés très tendus. La rareté des terrains alimentera cette évolution. Mais des différences régionales devraient apparaître entre des marchés clés de la logistique comme Londres et des zones plus décentralisées comme la Pologne, qui souffrent de la pandémie et de son impact.

Hôtels : horizon 2024

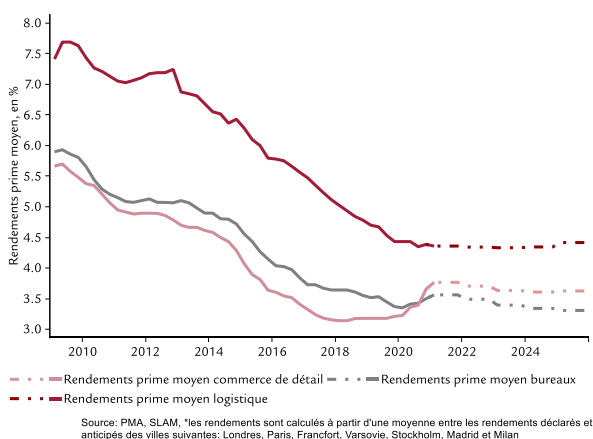
En glissement annuel en 2020, le volume d'investissement baisse de 84%. Le retour aux niveaux pré-crise n'est pas attendu avant 2024. La vaccination aura un impact majeur, car le secteur n'attend que ce ballon d'oxygène et une amélioration de la conjoncture. Aucun changement structurel n'est attendu.

Les voyages d'agrément reprendront, les entreprises seront plus sélectives pour les voyages d'affaires. Il ne faut pas complètement abandonner le secteur, mais le surveiller voire le considérer si on tient compte du risque.

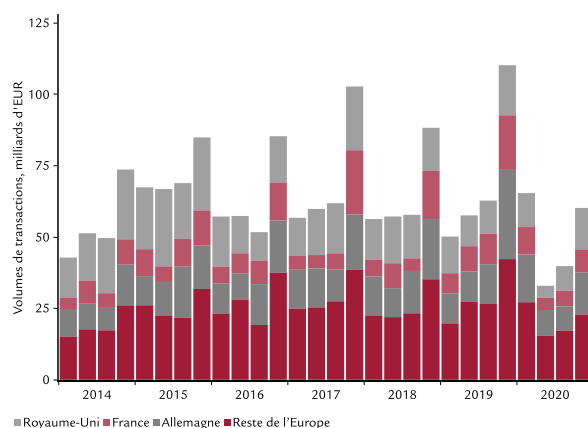
Le résidentiel, clé de voûte

Largement qualifié de « valeur refuge » au vu du contexte, le secteur affiche une baisse des volumes de 35% jusqu'au T4 2020 (-15% en glissement annuel en 2020). Il y a donc une asynchronie entre demande des investisseurs et offre, et certains chiffres début 2020 ont été largement soutenus par des transactions importantes. Mais le secteur résiste mieux que d'autres, car aucun changement structurel n'est attendu. L'évolution économique, avec une augmentation du chômage et une poussée réglementaire, révélera son impact à moyen terme.

Graphique 1 : Rendements moyens depuis 2009 vs rendements moyens prévus jusqu'en 2025



Graphique 2 : Volumes de transactions immobilières commerciales



Auteurs

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Head Real Estate Research & Strategy
francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

Swiss Life Asset Managers, France

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

Elie Medina
Investment Analyst
Elie.medina@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis
Head of Research AM DE
andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle
Research Analyst Real Estate
gudrun.rolle@swisslife-am.com

Mayfair Capital

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

Fintan English
Associate, Research, Strategy & Risk
fenglish@mayfaircapital.co.uk

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.