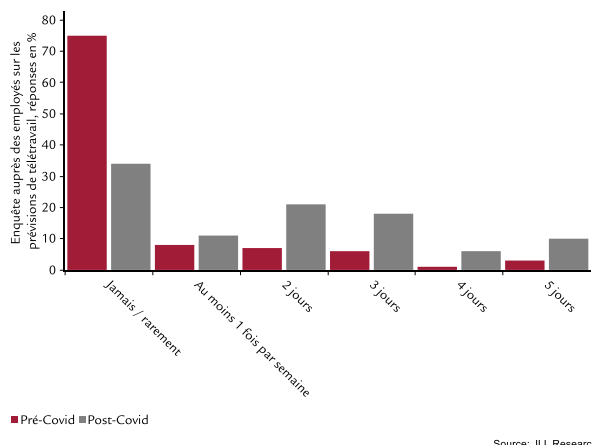


Premier semestre 2021

## A retenir

- **Amélioration des rendements UK All Property au S2.** Le rendement total au S2 2020 s'élève à 1,5% contre -3,7% au S1 2020 selon l'indice mensuel MSCI UK. Hormis le commerce, tous les segments majeurs connaissent un rendement positif. La polarisation inter et intrasectorielle reste un thème omniprésent.
- **Des volumes modérés qui devraient s'améliorer.** En hausse au S2, le volume d'investissement reste bien inférieur aux années précédentes. La liquidité devrait s'améliorer d'ici le S2 2021, avec la pandémie sous contrôle et la disparition de la menace du Brexit sans accord. Les caractéristiques de revenus, le niveau d'endettement et l'offre faible attirent toujours les investisseurs.
- **Les performances logistiques restent exceptionnelles.** La logistique se démarque, avec une compression des taux et une hausse des loyers au S2. Le secteur a enregistré sa plus forte demande placée en 2020. Les ventes en ligne toujours plus importantes indiquent une demande future robuste.
- **Des bureaux en mutation.** Bonne résistance relative des bureaux, avec une perte en capital de -2,0% (S2), contre -3,7% (S1). Avec les expirations de baux, nous anticipons de nouvelles préférences, source d'écarts de performance selon la mesure où les bureaux s'alignent sur le changement structurel.
- **Le commerce de détail, épicerie des tendances structurelles et cycliques.** Les commerces alimentaires physiques ont connu un S2 solide, les autres ont subi une pression extrême entraînant des redressements et fermetures. Conséquence : un rendement annuel total de -10,9%, et perte de capital de -17,9%. Le S1 2021 sera toujours difficile.

## En un graphique



L'avenir du bureau a fait l'objet d'un débat acharné. La pandémie a prouvé les vertus et limites du télétravail. Plusieurs enquêtes révèlent que les employés veulent revenir au bureau. Les employeurs aussi, vu la collaboration au bureau, le bien-être et les avantages en termes d'innovation. Demain, les locataires occuperont moins d'espace, mais il sera de bien meilleure qualité. En creux, c'est une polarisation croissante des performances entre bureaux selon l'offre aux locataires.

Face à la majorité des grandes économies européennes, le Royaume-Uni a encore plus souffert de la pandémie. Sa reprise au S2 2020 a été moins impressionnante qu'en Allemagne, en France ou même en Italie. L'incertitude entourant l'issue du Brexit a pesé et le secteur financier a moins stabilisé l'activité globale pendant la crise qu'ailleurs. Grâce à l'accord commercial enfin conclu avec l'UE, nous voyons une accélération de la reprise au T1 2021. L'incertitude à court terme demeure forte du fait du variant britannique, qui pose un risque majeur pour l'économie nationale et le système de santé en général. Entre-temps, une campagne de vaccination rigoureuse place le pays en bonne position pour être parmi les premiers à atteindre l'immunité collective, permettant ainsi une réouverture complète de l'économie plus tard dans l'année.

## Une activité qui va s'améliorer

Selon des données préliminaires, le T4 signe le plus gros volume trimestriel de transactions immobilières de l'année, avec 10,8 mia. £, soit -38% par rapport au T4 2019, la faute aux investissements de bureaux et alternatifs en repli. En 2020, les volumes annuels sont au plus bas en 8 ans (-27% par rapport à la moyenne sur 10 ans). Amélioration de la liquidité est attendue en vue mi-2021, comme l'économie dans son ensemble. Sous pression en 2020, les rendements de l'indice All Property UK ont mieux résisté que prévu au début de la pandémie. Selon l'indice MSCI mensuel de novembre, les rendements totaux trimestriels et annuels sont respectivement de -1,4% et -2,0%. La polarisation entre les classes d'actifs et en leur sein s'est renforcée, la performance devrait s'améliorer en 2021.

## Evolution de la demande de bureaux

Les rendements des bureaux étaient de -0,4% et les valeurs en capital en baisse de -5,1% en 2020. Une faible demande placée et une hausse de l'offre disponible, notamment pour les surfaces sous-louées. Un changement radical de préférences des locataires, qui sera visible aux échéances des contrats de bail. Demain, l'humain sera au centre du bureau pour la collaboration, la socialisation et la créativité. Sans oublier le showroom d'entreprise. Plusieurs enquêtes montrent que la plupart des employés attendent un modèle mixant le télétravail et la présence au bureau après la

pandémie. Une conséquence possible, une moindre demande à court terme, et un accent plus marqué sur la qualité. Nous attendons une polarisation de la performance entre les biens qui pourront la proposer ou non. Une baisse globale de la demande, des contrats locatifs réduits et plus flexibles pourraient entraîner d'autres pertes de valeur au S1.

## La logistique en vedette

En glissement annuel, l'industrie (logistique) affiche un rendement de 6,7% en décembre, avec compression des taux et hausse des loyers. Record historique de l'activité locative en 2020 (plus de 4,6 mio. m<sup>2</sup> pour les grands entrepôts > 9300 m<sup>2</sup>) selon Savills. Une activité portée par le boom de l'e-commerce, impliqué dans 42% des transactions majeures en 2020, selon JLL. Son taux de pénétration s'établira définitivement à des niveaux bien plus élevés après la pandémie, alimentant la demande locative, notamment en zone urbaine à l'offre limitée. L'impact des nouveaux accords commerciaux de l'UE reste à voir. Même s'il y aura plus de stocks sur le marché intérieur, les expéditions plus directes entre l'Irlande et l'Europe pèseraient un peu sur la demande.

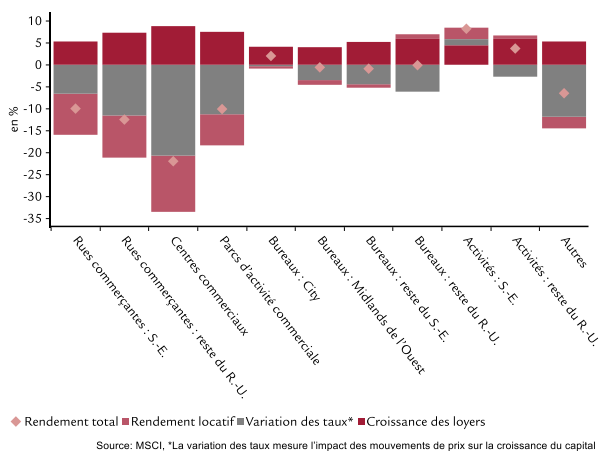
## Le commerce physique endure

Le commerce de détail équivaut l'épicentre des tendances structurelles et cycliques. Les enseignes alimentaires et discount restées ouvertes ont été solides, quasi tous les autres subissent une pression extrême (rendement total annuel -10,9%, perte en capital -17,9%). Les centres commerciaux sont les plus touchés. Avec le confinement avant Noël et son maintien jusqu'en 2021, de plus en plus de détaillants sans plateforme en ligne fermeront définitivement des magasins ou seront en redressement à court terme. Avec des confinements assouplis doublés d'une hausse des dépenses au détail et d'un fort taux d'épargne, la demande frustrée des consommateurs devrait se libérer une fois le virus contenu.

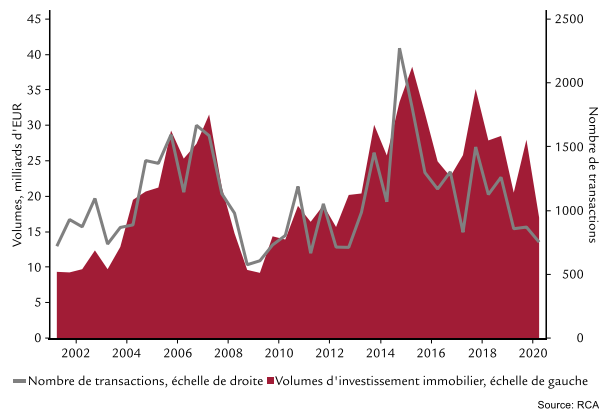
## Le résidentiel au cœur

La récente résilience couplée à des fondamentaux solides font que le résidentiel attirera toujours les investisseurs en 2021. Avec le difficile accès direct au parc, ceux-ci doivent adopter des stratégies plus actives (financement prospectif, partenariats promoteur/opérateur).

**Graphique 1 : Rendement All Property (T4 2020)**



**Graphique 2 : Volumes d'investissement immobilier R.-U. (jusqu'au T4 2020)**



## Auteurs

### Mayfair Capital

**Tom Duncan**

Senior Associate, Research, Strategy & Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

**Fintan English**

Associate, Research, Strategy & Risk

fenglish@mayfaircapital.co.uk

### 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](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 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.