

# Real Estate House View

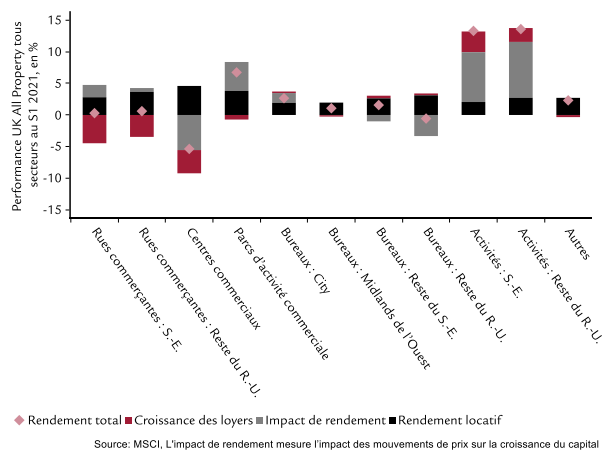
## Royaume-Uni

Deuxième semestre 2021

### A retenir

- **UK tous secteurs, en amélioration** : le rendement total au S1 2021 s'élève à 6,2% contre -0,1% au S2 2020 selon l'indice mensuel MSCI UK. La performance exceptionnelle de l'industrie et de la logistique l'a porté, alors que le commerce de détail et les bureaux ont peiné.
- **Les investisseurs de retour** : au T2 2021, le volume d'investissement est supérieur de 3% à la moyenne trimestrielle sur 10 ans, mais en comparant S1 2021 et S2 2020, il baisse de 7,2%. Avec la réouverture des frontières, les investisseurs ont pu retrouver l'accès au marché.
- **La logistique surperforme toujours** : c'est le constat du premier semestre. Notons une compression des rendements, une hausse des valeurs locatives et un nouveau record de demande placée. Avec une offre annoncée en difficulté à court terme, compression des rendements et croissance des loyers s'annoncent.
- **La résilience des bureaux axée sur le core** : le secteur a subi des pertes de capital de -1,4% au S1, contre -2,0% au S2 2020. La City et le West End londoniens sont les segments les plus performants. Biens de qualité avec un accent particulier aux critères ESG devraient attirer les locataires.
- **Le commerce reste prudent** : solide performance (+6,7%) des parcs d'activité au S2. Mais les artères et centres commerciaux luttent toujours. Conséquence : un rendement annuel total de 1,6%, et perte de capital de -5,4%. Des faillites de locataires sont à prévoir, du fait de l'impact de la pénétration de l'e-commerce sur le marché.

### En un graphique



Les rendements totaux UK tous secteurs ne disent pas tout du niveau de polarisation entre et au sein des secteurs. L'industrie (logistique) a surperformé au S1 (13,4%), là où le commerce de détail signait un maigre 3,2%. L'écart de performance intrasectorielle est visible : les centres commerciaux affichant -5,4%, les parcs d'activité +6,7% au S1 2021. Cet écart illustre clairement l'impact des changements structurels au sein de notre économie, et l'émergence des gagnants et des perdants. Les locataires ciblant les meilleurs biens, la sélection et l'allocation sectorielle sont critiques.

Malgré le report de la levée des restrictions en Angleterre, donnant plus de temps à la vaccination, cette réouverture décalée ne devrait impacter la croissance qu'à la marge. Alors que le PMI des services s'est légèrement contracté en juin, il reste solidement ancré en territoire positif. Mais le Brexit fait toujours l'effet d'un frein sur l'économie. D'après l'enquête PMI, les commandes à l'exportation sont plus lentes qu'ailleurs en Europe, signe de relations commerciales toujours incertaines. Pomme de discorde tenace, la mise en œuvre précise du protocole nord-irlandais freine les avancées dans d'autres domaines. Dans le pire des cas, des mesures de rétorsion comme des droits de douane pourraient en résulter.

## Amélioration de l'activité

Selon les données préliminaires, le volume d'investissement au T2 2021 augmente (total de 12,4 mia. GBP, +49% par rapport au T2 2020). Depuis janvier, il est à 22,5 mia. GBP, +23% par rapport au S1 2020. L'industrie a concentré l'activité, avec des volumes d'investissements depuis début 2021 qui ont presque triplé par rapport à la même période en 2020. Les ventes au détail sont en hausse, les biens du segment plus stable des parcs d'activité étant prisés. La réouverture des frontières facilite l'accès au marché des investisseurs étrangers, ce qui devrait profiter à la liquidité cette année.

## Les bureaux axés sur le core

Au S1, le rendement du secteur est de 1,1%, les valeurs de capital ont cédé 1,4%, l'impact de la hausse des rendements l'emportant sur la faible croissance des loyers. Performance variable dans le secteur, avec des rendements durcis dans la City et le West End, mais en hausse ailleurs. Les bureaux de la City signent la meilleure performance. Les locataires quittent l'espace secondaire superflu du marché, signe d'une confiance accrue. Dans la City et le West End, la classe A représente respectivement 90% et 85% de toute la demande placée au S1. Vu le grand nombre de loyers arrivant à terme et les résiliations ces prochaines années, les locataires devraient favoriser les espaces flexibles, bien connectés, bien desservis et associant de solides caractéristiques ESG.

## La logistique toujours en forme

L'industrie continue son exceptionnelle performance en 2021. Les rendements totaux de 7,8% au T2 ont porté le rendement du S1 à 13,4%. Les rendements en capital ont gagné 10,9%, par un affaissement des taux de capitalisation et un gain des valeurs locatives de 2,9%. Nouveau record de l'activité locative, la demande placée en grands entrepôts (> 9300 m<sup>2</sup>) atteint 2,26 mio. m<sup>2</sup> au S1 2021, soit +82% sur la moyenne à long terme, d'après Savills. Une vigueur contribuant à un taux de vacance historiquement bas (4,2%). L'offre devrait peiner face à la demande à court et moyen terme. La rupture d'approvisionnement mondiale limite la disponibilité des matériaux nécessaires, augmentant les coûts de construction. Des retards de chantier sont donc à attendre, potentielle source de compression des rendements et de hausse des loyers à court terme.

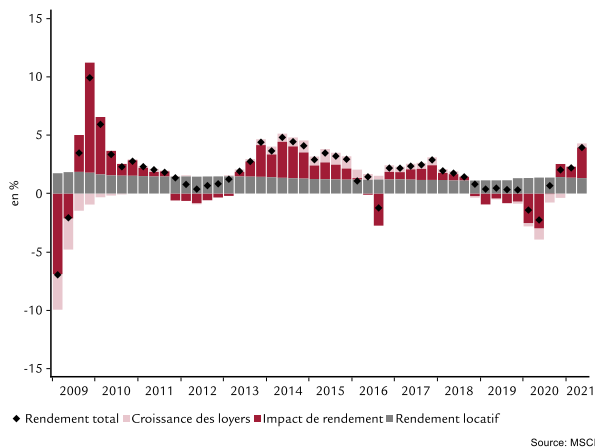
## Commerce physique à la peine

Des rendements positifs pour le second trimestre consécutif, 2,5% au T2, et un rendement total de 3,2% au S1 2021. Une performance portée par les parcs d'activité, signant 6,7% : +0,7% pour les rendements en capital au T2, mais -0,5% depuis début 2021, les centres commerciaux étant très touchés. Réouverture et levée des restrictions font souffler un vent d'optimisme. Mai a vu un rebond du commerce en dur, les ventes en ligne cédant 4,2% en glissement mensuel. Mais la pénétration de l'e-commerce, bien supérieure au niveau pré-crise, devrait persister. Selon Colliers, un tiers des locaux commerciaux britanniques sont vacants, loués à court terme ou ne générant pas de revenu. Nombre de ces biens vont devenir obsolètes, les investisseurs opportunistes devront donc envisager une réaffectation.

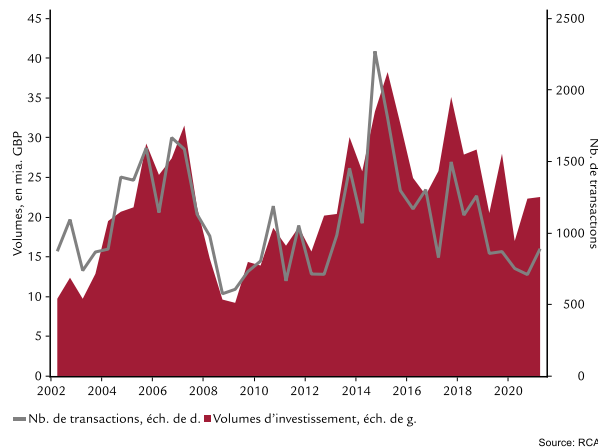
## Le marché à un tournant

Le retour à une croissance positive des loyers et du capital tous secteurs confondus soutient la thèse d'une reprise du marché immobilier. Accélération de la croissance économique au second semestre et levée des dernières restrictions devraient soutenir la demande locative et de nouvelles performances immobilières.

**Graphique 1 : Rendement tous secteurs jusqu'au T2 2021**



**Graphique 2 : Volumes d'investissement immobilier R.-U. jusqu'au T2 2021**



## Auteurs

### Mayfair Capital

**Frances Spence**

**Director of Research, Strategy and Risk**

fspence@mayfaircapital.co.uk

**Tom Duncan**

**Senior Associate Research, Strategy and Risk**

tduncan@mayfaircapital.co.uk

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Head Real Estate Research & Strategy**

francesca.boucard@swisslife.ch

**Fintan English**

**Associate Research, Strategy and Risk**

fenglish@mayfaircapital.co.uk

**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 Swiss Life Asset Managers Deutschland 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.