

Real Estate House View

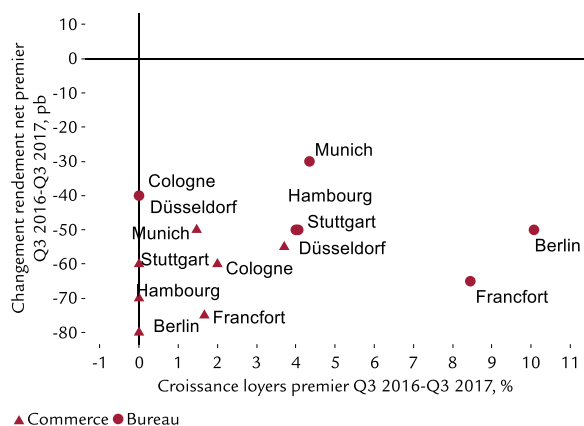
Allemagne

Premier semestre 2018

A retenir

- Le marché immobilier allemand devrait poursuivre son redressement en 2018 dans un contexte économique favorable et un environnement persistant de taux d'intérêt bas.
- Le marché de bureaux bénéficie d'une forte demande et d'une activité de construction modérée. Nous anticipons une poursuite de la hausse des loyers, forte à court terme, et modérée à moyen terme.
- S'agissant du commerce de détail, nous sommes plutôt prudents : la qualité des commerces et les infrastructures de loisirs ne permettront qu'à certaines rues et à certains centres commerciaux de résister à l'impact négatif des achats en ligne. La situation est plus favorable pour les magasins répondant aux besoins quotidiens.
- L'immobilier résidentiel des grandes villes pâtit d'une offre insuffisante, tirant les loyers et les prix à la hausse.
- L'appétence des investisseurs et une offre suffisante mais restant limitée ont fait progresser les volumes de transactions en 2017 par rapport à 2016. L'offre ne devrait pas se tarir en 2018, car les investisseurs initiaux devraient réduire leur exposition.
- Les rendements restent sous pression, mais certains segments laissent entrevoir une stabilisation. L'environnement de taux bas devrait prévenir une hausse notable des rendements initiaux à court et à moyen terme.

En un graphique



L'année 2017 a été marquée par une forte compression des rendements, une hausse notable des loyers de bureaux et une progression modeste dans le commerce de détail. Les rendements devraient se stabiliser en 2018, hormis quelques excès probables sur certains marchés ou segments.

Les taux d'intérêt bas et un secteur exportateur compétitif avantagent l'économie allemande. Des indicateurs comme l'indice ifo sur le climat des affaires ont atteint des niveaux record à la fin 2017. Vu la bonne tenue de l'emploi, les pressions à la hausse sur les salaires devraient se maintenir et la consommation des ménages contribuer à la croissance. L'euro continuant de s'apprécier, nous anticipons une légère modération de la dynamique de croissance. La force de l'euro limite toutefois les pressions inflationnistes en raison de la baisse des prix à l'importation. L'échec des discussions sur le maintien de la coalition au pouvoir constitue un risque à court terme, mais ne devrait pas influencer sur les perspectives de croissance économique à moyen terme. Indépendamment de la composition du prochain gouvernement, nous anticipons une politique budgétaire contribuant nettement à la croissance du PIB.

Effets de la reprise économique sur le segment des bureaux

Dans un contexte économique favorable, 2017 a été marqué par une hausse de la demande et des transactions dans les sept métropoles et sur les marchés secondaires. Malgré la forte demande et la baisse des taux de vacance, l'activité de construction reste modérée ; rien n'indique un changement significatif pour l'instant. En maints endroits, les projets de bureaux sont en concurrence croissante avec des projets résidentiels ou hôteliers plus attractifs pour les promoteurs. Ainsi, le taux de vacance a encore baissé en 2017. La rareté des espaces disponibles affecte principalement les centres. Le marché crée les conditions à une poursuite de la hausse des loyers. Berlin et Munich affichent la plus forte croissance des loyers ; nous y anticipons des hausses supérieures à la moyenne à moyen et long terme. Francfort devrait profiter de la délocalisation d'activités quittant Londres. Cependant cet effet ne doit pas être surestimé alors que le secteur financier européen est encore sujet à des réductions d'effectifs.

Optimisme prudent dans le commerce de détail

Le contexte économique favorable a gonflé les ventes au détail (+3,3% au S1 2017), bien que les magasins, notamment les chaînes nationales, souffrent de la concurrence des achats en ligne, du changement de com-

portement des consommateurs et de la faiblesse du secteur de la mode. Le marché de la location d'espaces commerciaux a sensiblement évolué ces derniers trimestres : outre les grandes et moyennes villes, les sept métropoles sont désormais aussi touchées par la baisse de la demande, qui entraîne plus de vacance et la stagnation ou la baisse des loyers. Cela concerne surtout les grands espaces de vente, les petites surfaces continuant de trouver preneur. A court et à moyen terme, nous prévoyons une stagnation des loyers et des pressions sur les marchés moins attractifs. Dans certains cas toutefois, la hausse des loyers est proche de l'inflation : l'entrée de nouveaux détaillants sur le marché se fait à Munich (pôle économique) et à Berlin (pôle touristique). Sur le segment des centres commerciaux, les loyers progressent légèrement dans les structures offrant une part élevée de loisirs et une grande diversité de magasins. Mais la plupart des centres sont sur le déclin, souffrant d'une offre uniforme, ce qui se traduit par des loyers stables ou en baisse. Les zones commerciales de périphérie, peu affectées par le e-commerce, disposent à notre avis des meilleures perspectives du commerce de détail. L'alimentaire et les pharmacies continuent de se développer et acceptent des loyers plus élevés pour conquérir des parts de marché.

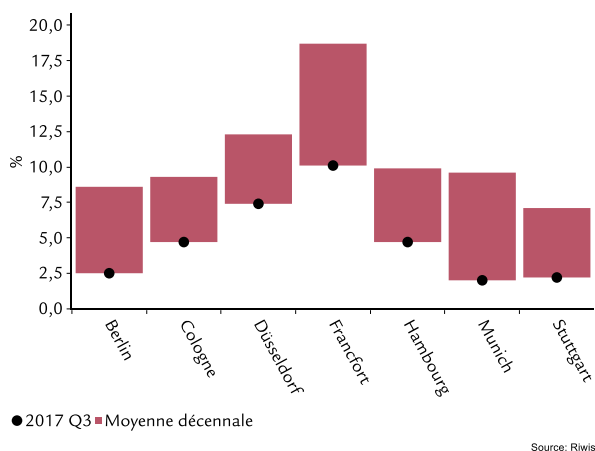
Le boom résidentiel se poursuit

La migration vers les métropoles et les villes moyennes à grandes restera le principal moteur fondamental des marchés locaux du logement. Les nouvelles constructions (278 000 logements en 2016 et une estimation de 320 000 en 2017) sont loin de répondre à la demande, évaluée à 400 000 logements par an. En 2017, le nombre de permis de construire délivrés a encore diminué. Ces prochaines années, les loyers devraient augmenter d'environ 2% par an dans les grandes villes.

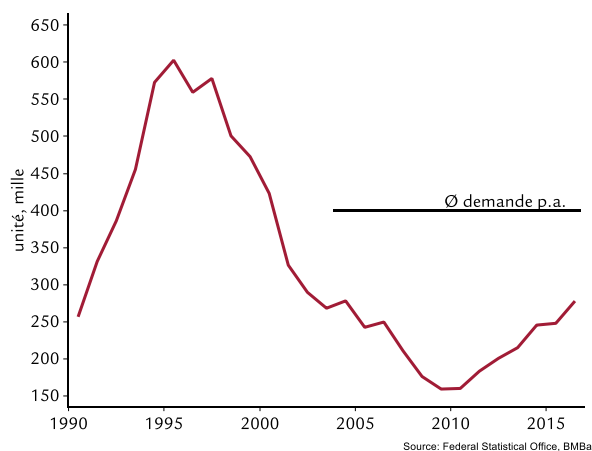
Investissements record

En 2017, les volumes de transactions dans l'immobilier commercial et résidentiel ont atteint de nouveaux records, dépassant largement les prévisions de début d'année. Les opérations à terme ont à nouveau augmenté, surtout dans le secteur résidentiel. Les rendements restent sous pression, mais semblent avoir atteint le point le plus bas. Les rendements « prime » devraient se stabiliser, mais une nouvelle baisse ne peut être exclue sur certains segments à court terme.

Graphique 1 : les taux de vacance commencent à peser sur la location de bureaux



Graphique 2 : la construction dans le secteur résidentiel : livraisons et demande



Auteurs

Andri Eglitis, Corpus Sireo
Director Research
 andri.eglitis@corpussireo.com

Emanuel Eckel, Corpus Sireo
Senior Manager Research
 emanuel.eckel@corpussireo.com

Francesca Boucard, Swiss Life Asset Managers
Economist Real Estate
 francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch, Swiss Life Asset Managers
Chief Economist
 marc.bruetsch@swisslife.ch

Vous avez des questions ou souhaitez 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



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 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 Management (France), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret et Swiss Life Real Estate Management, 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 et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich