

Real Estate House View

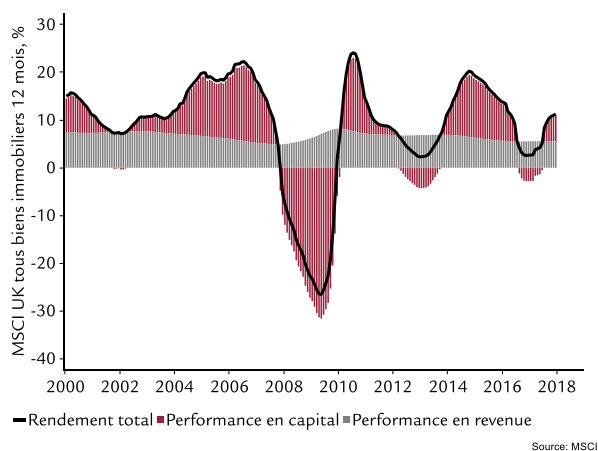
Royaume-Uni

Premier semestre 2018

A retenir

- 2017 a été une année prospère pour l'immobilier au Royaume-Uni, la performance totale (en capital et en revenu) atteignant 11,2%. Cette progression est principalement liée à une croissance du capital impulsée par la compression des taux de rendement.
- Une compression des rendements s'est opérée dans toutes les classes d'actifs, le plus fortement dans l'immobilier logistique. C'est aussi dans ce secteur que la croissance de la valeur locative a été la plus forte, ce qui explique les excellentes performances de l'immobilier logistique l'an passé.
- La polarisation des performances, entre et à l'intérieur des secteurs, a reflété les évolutions cycliques et structurelles. Les prévisions pour 2018 restent dans la ligne des tendances qui se sont dessinées en 2017.
- Il existe des risques macroéconomiques, mais, dans un environnement favorable aux obligations, l'appétence des investisseurs ne faiblira pas. Les rendements restent attrayants au niveau international, et aucun signe d'atténuation de l'afflux de capitaux étrangers n'est visible.
- La demande sur le marché de l'emploi a été résiliente, avec un taux de chômage au plus bas depuis quarante ans et une croissance économique positive mais en ralentissement.
- Le commerce de détail est très exposé à l'expansion du commerce électronique, à la hausse de l'inflation et au ralentissement de la hausse des salaires. Nous prévoyons pour l'année en cours un nouveau fléchissement de la demande des locataires et des investisseurs sur certains segments du commerce de détail.

En un graphique



La performance élevée de l'immobilier au Royaume-Uni en 2017 a été de 11,2% tous secteurs confondus, avec 5,5% de hausse des revenus et 5,5% de croissance du capital. Le rendement global de 21,1% pour le secteur logistique a été de loin le plus élevé. Les rendements des autres secteurs ont été inférieurs à la moyenne tous secteurs confondus, mais néanmoins supérieurs aux prévisions du début de l'année. Le rendement a été de 8,5 % pour les bureaux, de 7,7 % pour le commerce de détail et de 7,6 % pour le logement.

Selon les derniers chiffres de Consensus Economics, les prévisions de croissance du PIB du Royaume-Uni pour 2018 se situent dans une fourchette large, entre 0,9 % et 2,2 %. À l'évidence, les négociations sur le Brexit compliquent les prévisions des économistes. Autre preuve de l'incertitude ambiante, nous avons relevé notre prévision de 1,2 % à 1,5 % alors que le consensus a été ramené de 1,5 % à 1,4 %. L'inflation globale a baissé à 3 %, confirmant notre appréciation que la poussée de l'inflation après le référendum sur l'UE était temporaire. Si les prix de l'énergie sont stables et que la livre ne se déprécie plus, l'inflation devrait baisser à 2,5 % à la mi-2018.

Une performance robuste

L'immobilier britannique a affiché un rendement remarquable de 11,2 % en 2017. Ce rendement global masque de grandes différences entre les sous-secteurs. Les rendements devraient baisser en 2018, mais, sauf choc macroéconomique, nous percevons un potentiel de croissance du capital et des revenus dans les secteurs et les localisations alignés sur l'évolution structurelle de l'économie britannique. Le volume total des investissements (logement inclus) atteint 58,5 milliards de GBP en 2017, en hausse de 10 % par rapport à 2016. Ce chiffre historiquement élevé place 2017 comme la 4^e meilleure année en investissement immobilier. En 2017, 52 % des investissements ont été le fait d'investisseurs étrangers, soit une légère hausse par rapport à 2016 (50 %). Les acquisitions étrangères se sont concentrées sur les bureaux du centre de Londres. L'intérêt des investisseurs étrangers pour l'immobilier britannique devrait perdurer en 2018.

Les régions sont prometteuses

Les rendements londoniens ont atteint de nouveaux plus bas en 2017, reflétant la demande des investisseurs étrangers. En décembre 2017, les rendements initiaux nets étaient de 3,5 % à West End et de 3,8 % dans la City. Le marché de l'investissement s'est quelque peu découplé des conditions de l'emploi. Les locataires ont été actifs, mais les transactions ont fléchi avec le développement des espaces de travail flexibles, qui représentent environ 4 % des espaces de bureaux, le pourcentage le plus élevé au monde d'après JLL. Comme une part importante de l'offre concerne des constructions en cours d'achèvement, les conditions actuelles favorisent les locataires. Les loyers sur certains sous-marchés ont baissé et les incitations repartent à la hausse. Dans

les régions, le rapport qualité-prix est attrayant. Les transactions sur les six principaux marchés régionaux ont été de 5,6 millions de pi² (environ 520 000 m²), soit une hausse de 19 % par rapport à 2016. En régions, peu de développements ont eu lieu, occasionnant des taux de vacance « prime » très faibles. Or, pour optimiser leurs coûts, de nombreuses grandes entreprises ont délocalisé certaines fonctions hors de Londres. Aussi, le souhait d'un cadre de vie urbain plus agréable et le développement des infrastructures devraient continuer à renforcer la demande régionale. La demande persistante de locaux de qualité à louer devrait peser sur la disponibilité et orienter à la hausse les loyers « prime ».

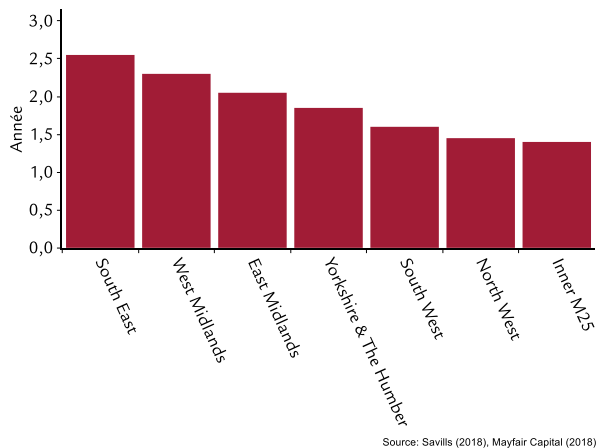
La logistique en plein boom

Les actifs logistiques ont généré la meilleure performance en 2017 (21,1 %), son niveau le plus élevé depuis décembre 2014. Avec le développement du e-commerce, l'attention des locataires se tourne vers les chaînes d'approvisionnement et la logistique urbaine. En 2017, le taux de pénétration du commerce en ligne au Royaume-Uni atteignait déjà 17 % et devrait atteindre 22 % d'ici 2023. Selon Savills, l'offre directement disponible en entrepôts est limitée et inférieure à 2,5 ans de la demande placée dans presque toutes les régions. Les rendements des actifs industriels devraient être soutenus en 2018. L'attention des locataires se concentre sur les biens de qualité donnant accès à un réseau électrique fiable, aux grands centres urbains et aux marchés de l'emploi. La demande d'immobilier de qualité devrait être élevée et sa valeur locative s'accroître.

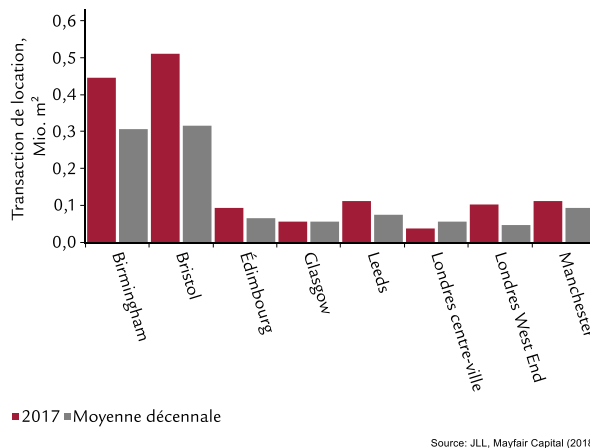
Opportunités et menaces

Les évolutions divergentes du commerce de détail en 2017 reflètent le glissement vers les achats en ligne et l'expérience client. Les localisations « prime » bien situées et bien fréquentées ainsi que les centres commerciaux de proximité s'en sortent bien. Les centres commerciaux et les rues commerçantes secondaires sont plus en difficulté. L'analyse des rendements liés à la croissance du capital le prouve : la croissance du capital est de 3,6 % au centre de Londres, contre -3,6 % ailleurs. Le commerce de détail devrait continuer à se polariser en 2018. L'inflation, la lente progression des salaires et l'incertitude économique devraient profiter aux magasins discount, qui ont progressivement renforcé leur part de marché ces dernières années.

Graphique 1 : nombre d'années nécessaire à l'écoulement de l'offre disponible en entrepôts de catégorie A



Graphique 2 : transactions locatives dans les grandes villes (bureaux)



Auteurs

Tom Duncan, Mayfair Capital
Senior Analyst – Investment Strategy and Risk
 tduncan@mayfaircapital.co.uk

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