

Real Estate House View

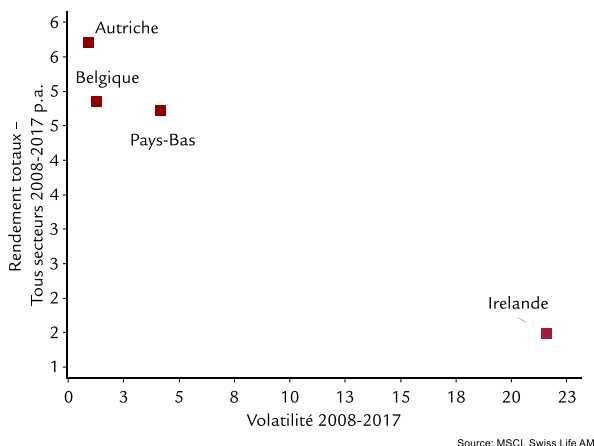
Benelux, Autriche, Irlande

Deuxième semestre 2018

A retenir

- Tous les marchés d'Europe occidentale ont profité, à différents degrés, de la solide performance économique en zone euro et de la reprise mondiale. Les conditions du marché immobilier le reflètent.
- En Irlande, Dublin domine le paysage immobilier. La demande des investisseurs et locataires y est forte et en hausse. Le manque d'opportunités d'achat et de location en raison d'une offre faible limite l'activité. Mais l'appétit des investisseurs est réel, en témoigne la compression des taux de capitalisation « prime ». On observe aussi une croissance des loyers « prime ».
- Aux Pays-Bas, la reprise a continué en 2017, notamment sur le marché de bureaux d'Amsterdam. Cette dynamique positive devrait se poursuivre à court terme.
- A Vienne, après une phase de faible demande locative en 2017, le marché des bureaux sera confronté en 2018 au défi de l'arrivée de nombreux immeubles neufs construits « en blanc », ce qui pourrait freiner la hausse des loyers à court terme.
- A Luxembourg et Bruxelles, la progression des loyers devrait ralentir à moyen terme après plusieurs trimestres de hausses importantes.
- Après les bons résultats de ces dernières années, la hausse des loyers et une légère compression des rendements devraient conduire à des rendements totaux solides en Europe occidentale en 2018.

En un graphique



Les performances de ces 10 dernières années illustrent de manière frappante les différentes volatilités des marchés considérés. L'Irlande a enregistré des rendements à deux chiffres (tous secteurs confondus) de 2013 à 2016, notamment un rendement total (performance en capital + rendement locatif) de 39,7% en 2014. Toutefois, il faut considérer cette reprise dans le contexte des pertes en capital enregistrées immédiatement après la crise financière. L'Autriche et la Belgique ont elles connu des rendements totaux plus stables durant cette période.

Le boom économique de ce groupe hétérogène continue, à un rythme plus progressif toutefois. Les PMI du secteur manufacturier restent bien au-delà du seuil d'expansion de 50 points en Autriche, Irlande et aux Pays-Bas. Belgique et Autriche connaissent une forte hausse des salaires. Le chômage baisse dans l'ensemble des pays, le taux aux Pays-Bas est passé de 5,1 % à 3,9 % en 12 mois depuis avril 2017. Nous sommes donc optimistes pour la consommation intérieure et les investissements des entreprises. La politique budgétaire devrait dans l'ensemble avoir un effet procyclique en 2018 et 2019. La politique commerciale américaine pèse sur les industries exportatrices de tous les pays. Autriche et Belgique sont probablement les plus exposées aux risques baissiers si la tension monte.

L'offre dirige les investissements

En 2017, l'investissement en Europe occidentale est resté élevé. Des différences régionales nettes apparaissent toutefois. Belgique et Luxembourg affichent des volumes relativement stables, tandis que Pays-Bas et Autriche ont connu respectivement 40 % et 70 % de hausse par rapport à 2016 selon PMA. Les chiffres soulignent la reprise du marché néerlandais et la demande immobilière continue sur le marché autrichien, soutenue par des grandes transactions. A l'inverse, les investissements dans l'immobilier irlandais ont atteint 2,2 milliards d'euros en 2017, soit presque 50% du volume de 2016. Cela nous semble traduire davantage un manque d'opportunités d'achat qu'une baisse de l'intérêt des investisseurs. Dublin domine le marché irlandais, captant 82 % des capitaux investis, selon Cushman & Wakefield.

La compression des rendements pèse sur les revenus

Ces 12 derniers mois, la compression des taux de capitalisation « prime » sur les marchés de bureaux, commerce et logistique a continué en Europe occidentale. Les loyers augmentent dans certaines localisations, surtout sur les marchés de bureaux d'Amsterdam et Dublin. Nous attendons en 2018 une nouvelle compression, mais marginale, sur la plupart des marchés et secteurs. La bonne dynamique est reflétée dans les chiffres, ainsi tous secteurs confondus, des rendements totaux de 6,5 % sont observés en Autriche, Belgique et

Irlande en 2017 (MSCI). En Irlande, les rendements ont ralenti, bien en-deçà de ceux à deux chiffres enregistrés annuellement depuis 2013, preuve que ce marché se normalise. Les Pays-Bas ont accéléré et atteint un rendement total de 12,4 % tous secteurs confondus, porté principalement par les bureaux et le résidentiel. Une nouvelle hausse des loyers et des prix devrait favoriser croissance du capital et de solides rendements totaux en Europe occidentale en 2018.

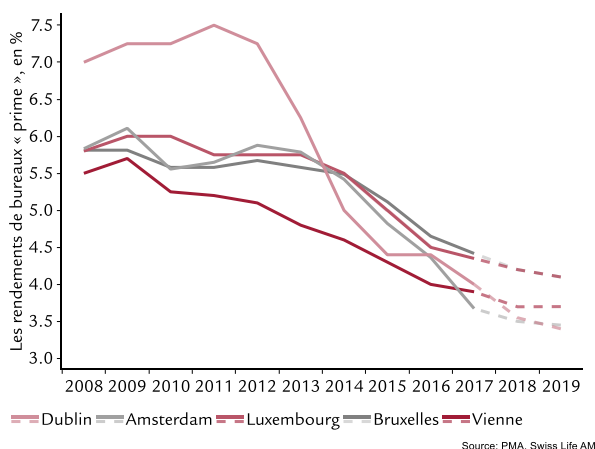
Tendances variables dans les transactions de bureaux

La reprise des marchés des bureaux fin 2017 a continué début 2018, en témoigne la baisse des taux de vacance. En revanche, les transactions ont par endroit varié et montré des signes de ralentissement, surtout à Amsterdam, suite à certaines locations exceptionnelles récentes. A Dublin, le taux d'occupation a augmenté ces 12 derniers mois, alimentée notamment par une forte demande du secteur technologique. Les taux de vacance sont toutefois plutôt stables, à 7,3 % fin 2017. Nous tablons sur une forte dynamique des loyers à court terme, mais appelée à ralentir voire à devenir négative vu la forte hausse livraisons. La situation devrait être similaire à Amsterdam, avec une volatilité moindre toutefois. A Bruxelles et Vienne, l'évolution légèrement positive des loyers devrait continuer, Vienne faisant face au niveau élevé de réalisations cette année. Enfin, à Luxembourg, la hausse devrait être limitée, le marché ralentit après deux années consécutives de forte croissance.

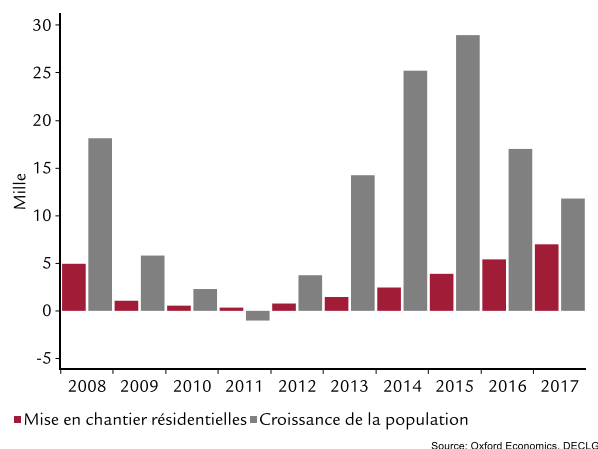
Accent sur le résidentiel à Dublin

La demande en biens résidentiels s'est nettement redressée grâce à la forte croissance depuis la crise financière. En effet, de 2011 à 2016, le pays a connu une forte croissance démographique de 3,8 % en moyenne par an, sa capitale observant la plus forte hausse. Conséquence : une demande de maisons neuves bien supérieure aux constructions en cours. Associée à la compression des rendements des immeubles commerciaux plus classiques, la demande a éveillé un intérêt croissant pour des alternatives, secteur locatif privé et logements étudiants en tête. Le marché dublinois souffre d'une forte pénurie d'offre dans ces deux secteurs, d'où la hausse rapide des loyers.

Graphique 1 : Les rendements de bureaux « prime » commencent à marquer le pas



Graphique 2 : Dublin, moteur du marché résidentiel



Auteurs

Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@corpussireo.com

Swiss Life REIM France

Charlie Jonneaux

Financial Analyst

charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Mayfair Capital

Tom Duncan

Senior Analyst - Investment Strategy and Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

Avez-vous des questions 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 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), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex 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.