

# Real Estate House View

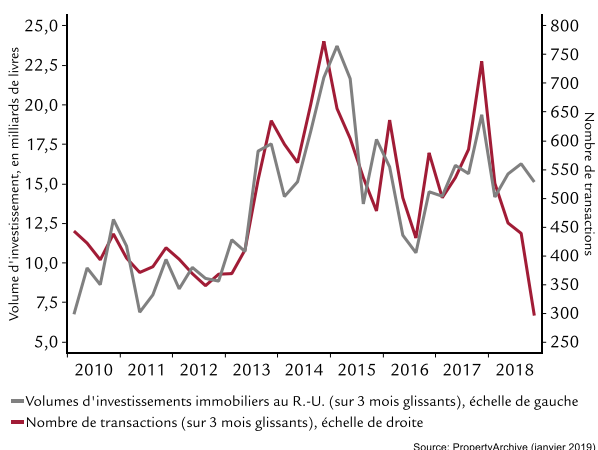
## Royaume-Uni

Premier semestre 2019

### A retenir

- Au deuxième semestre 2018, l'immobilier britannique a produit un rendement de 2,2% (6% sur une base annuelle) selon l'indice trimestriel MSCI All Property. La croissance du capital a atteint 1,4%, notamment grâce à la compression des taux, mais aussi grâce à une hausse de la valeur locative de 0,5%.
- Le niveau de compression des taux que permet le marché, est révélateur de l'appétit constant des investisseurs pour l'immobilier britannique. Les acteurs se montrent sélectifs et le manque d'actifs de qualité entraîne une forte concurrence lorsque de tels biens sont mis sur le marché.
- La polarisation à la fois entre et au sein des secteurs continue de caractériser le marché immobilier britannique. La sélection minutieuse des actifs est ainsi primordiale pour les investisseurs.
- Le secteur logistique continue de surperformer et affiche le plus fort rendement sectoriel (16,4% en 2018). Le commerce de détail affiche quant à lui 0,5% de rendement. Les rendements annuels de ce secteur sont passés de 4,5% à 0,5% sur les six derniers mois, sur fond de recul des loyers et des rendements en capital.
- Les bureaux ont produit un rendement de 6,2% en 2018, avec une performance en capital soutenue par la hausse des loyers et la compression des taux. Les rendements totaux se sont inscrits entre 8,0% dans le segment des bureaux dans le reste du Royaume-Uni et 4,6% dans le West End londonien.

### En un graphique



L'immobilier britannique reste apprécié des investisseurs, car il jouit de rendements constants et d'une composante de revenu élevée. La demande est restée supérieure à l'offre. Le marché affiche une pénurie d'actifs dans lesquels investir, sa liquidité a donc considérablement diminué. Le volume des transactions s'est élevé à près de 61 milliards de livres en 2018 (-6% p. rapport à 2017). Le montant moyen par transaction s'est accru chaque trimestre pour atteindre 51 millions à fin 2018, soit la seconde meilleure performance depuis le début de la série de données (2003). Le marché reste hautement concurrentiel dans les zones où des actifs de qualité sont disponibles, mais les acheteurs sont perspicaces et leur intérêt est moins marqué pour les actifs compromis.

Le PIB a progressé de 0,6% au troisième trimestre, un rythme inédit depuis 21 mois. La forte consommation des ménages en juillet, favorisée par la météo, restera exceptionnelle. Elle masque le ralentissement de la dynamique sous-jacente dont témoignent les chiffres de l'Office for National Statistics, avec stagnation du PIB en août et septembre. Les investissements des entreprises ont pesé sur la croissance pendant trois trimestres consécutifs et les données publiées pour le quatrième trimestre suggèrent un nouveau ralentissement. Les ventes au détail ont chuté pour un second mois consécutif. Les indices des directeurs d'achats montrent un fléchissement dans les secteurs manufacturier, de la construction et des services. Le scénario d'un « Brexit aveugle » semble le plus probable en mars, lors de la sortie du Royaume-Uni de l'UE. Toutefois, le risque d'absence d'accord (*no deal*) reste considérable.

## Prévision pour un cycle prolongé

Face à la compression des taux et au recul de la hausse des loyers, les rendements de l'immobilier britannique ont ralenti en 2018. En 2018, l'indice All Property UK affiche 6,0%, sur la base de l'indice trimestriel MSCI. La croissance du capital (1,4%) est surtout due aux mouvements de prix. Les principaux chiffres publiés masquent la polarisation entre les secteurs et en leur sein, reflet du marché locatif sous-jacent. Il est donc primordial de comprendre la dynamique du marché local et les besoins locatifs lors de la sélection des produits. En 2019, nous anticipons un prolongement du cycle de marché où la performance sera déterminée par le revenu et les prix maintenus par la quête de rendements dans un contexte de taux d'intérêt et de croissance faibles. Pour l'heure, peu de signes laissent présager une récession imminente : prix relatifs intéressants, niveaux d'endettement faibles et moins de projets de développement. Cela dit, il existe des risques baissiers et un choc majeur pourrait troubler le moral des investisseurs. Pour l'instant, il est plus probable que ce déclencheur soit plus politique que structurel.

## Bureaux : régions intéressantes

Les rendements annuels totaux des bureaux atteignaient 6,2% en 2018. La croissance de la valeur des actifs (2,1%) a été portée par la hausse des loyers (0,8%) et la compression des taux (2,0%). Les bureaux du West End ont enregistré les plus faibles rendements totaux du secteur (4,6%) et une timide croissance du capital (1,3%). Le contraste avec la City est saisissant, avec des

chiffres respectifs de 6,9% et 3,1%. En effet, les acheteurs étrangers sont friands d'actifs « prime » dans la City, ce qui a exercé une pression baissière sur les rendements. Hors de Londres, des revenus élevés ont favorisé la performance, mais les valeurs en capital ont aussi progressé, livrant des rendements annuels de 6,5% et 8,0% dans le sud-est et dans le reste du Royaume-Uni. Certains marchés de bureau en régions attirent les locataires par leur prix abordable, leur qualité de vie et la disponibilité des talents. Dans les zones où cette situation s'accompagne de peu de projets de développement.

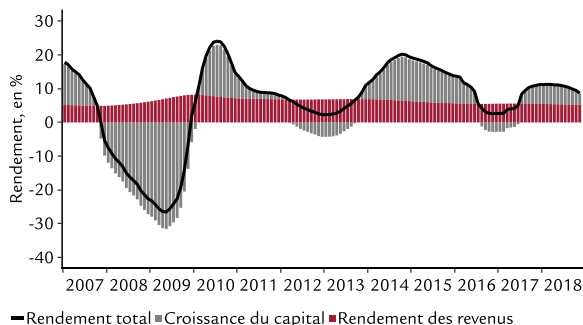
## Logistique : bonne performance

Les actifs logistiques continuent de surperformer. En 2018, le secteur affichait un rendement de 16,4%. Bien que ce taux ait ralenti sur les six derniers mois, il reste supérieur à la moyenne de l'indice All Property. Les valeurs de capital annuelles ont progressé de 11,4% à fin novembre 2018 (compression des taux : 7,3%, hausse des loyers : 4,6%). Le segment sud-est a affiché le rendement annuel le plus élevé (18,5%). Eu égard au niveau de compression des taux déjà réalisé, la marge de durcissement supplémentaire sur l'échelle observée récemment est limitée. Toutefois, le déséquilibre aigu entre offre et demande ainsi que les moteurs de demande structurelle ouvrent des perspectives satisfaisantes de hausse des loyers à court et moyen terme.

## Commerce de détail : morosité

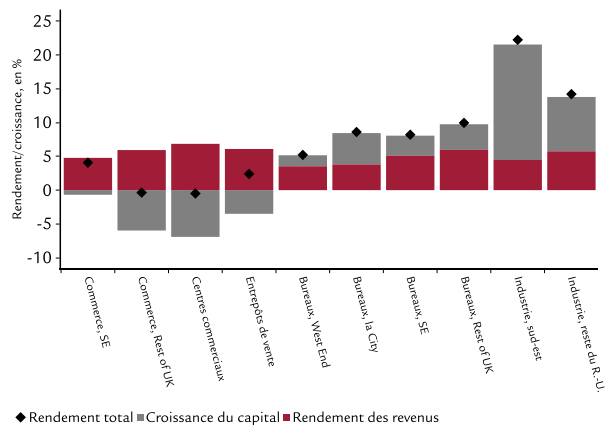
Les multiples faillites annoncées ces derniers mois ont pesé sur la confiance des investisseurs, ce qui s'est répercuté sur les rendements du commerce de détail. Le marché locatif reste faible et la demande limitée tire les loyers vers le bas. Le rendement 2018 s'établit à -0,5%, un ralentissement marqué par rapport à 2017 (6,9%). Les valeurs de capital ont reculé de 5,3%, sur fond de hausse des rendements et des loyers (-2,2%). Cette baisse concerne tous les segments, et tout spécialement le commerce de détail standard dans le reste du Royaume-Uni, dont la plupart des actifs sont de second rang. Le secteur faisant face à des défis structurels et cycliques, cette faiblesse devrait persister, mais il existe des îlots de résilience où les enseignes offrent de la proximité de la valeur et expérience. Ces enseignes occupent des espaces modernes et performants.

**Graphique 1 : performances tous secteurs (12 mois glissants jusqu'en novembre 2018)**



Source: MSCI Global Digest Monthly (novembre 2018)

**Graphique 2 : décomposition des rendements totaux par segment (12 mois jusqu'en novembre 2018)**



Source: MSCI Monthly Index (novembre 2018)

## Auteurs

### Mayfair Capital

**Tom Duncan**

Senior Analyst - Investment Strategy and Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

**Frances Spence**

Head Research, Strategy and Risk

fspence@mayfaircapital.co.uk

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

**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](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 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; Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **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.