

Real Estate House View

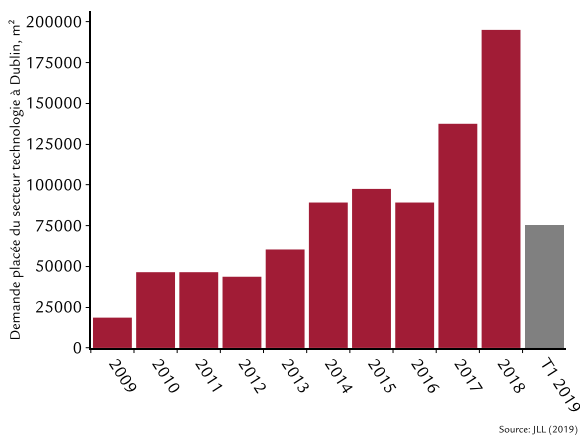
Benelux, Autriche, Irlande

Deuxième semestre 2019

A retenir

- La demande des investisseurs restant forte, la plupart des secteurs affichent des rendements stables ou en baisse.
- Les volumes de transactions varient d'un marché à l'autre et ont tendance à diminuer en raison de l'absence de parcs de qualité. Tous les marchés, sauf la Belgique, ont connu une baisse du volume d'investissement au cours des premiers mois de l'année.
- La demande locative de bureaux est élevée. Dublin a enregistré une forte demande placée au T1 2019, dont le contrat avec Salesforce, un record historique en Irlande. À Bruxelles et Luxembourg, le marché a bénéficié d'une demande solide (administrations, finance et technologie), contrairement à Amsterdam et Vienne.
- Tous les marchés de bureaux, en dehors de Vienne, se caractérisent par un manque d'espace dans les centres-villes, d'où la hausse des loyers. Selon nous, cette hausse se poursuivra, mais elle devrait ralentir avec l'augmentation du nombre de réalisations (surtout à Amsterdam et Dublin).
- Le commerce de détail reste sous la pression des changements structurels et la polarisation entre sites centraux et sites non « prime » s'accroît. L'activité est stable pour les biens « prime », mais faible pour le parc secondaire, où les taux de vacance orientés à la hausse nivellent les loyers.
- En revanche, la logistique, portée par le commerce en ligne, stimule la demande d'espace, même dans les zones urbaines connectées aux grands marchés bénéficiant de la présence d'autres secteurs.

En un graphique



La demande placée des sociétés technologiques a été très forte à Dublin ces dernières années. Google, Facebook, Amazon et LinkedIn y ont tous basé leur siège européen et continuent de s'y développer. Au T1 2019, Salesforce a signé un contrat de prélocation d'une surface de 43 600 m², un record absolu en Irlande, devant Facebook (16 200 m²) et DocuSign (9 200 m²). Sa main-d'œuvre, sa fiscalité, son environnement réglementaire et son appartenance à la zone euro font l'attrait de Dublin. Les emplois technologiques devant y augmenter de 5,9 % dans les cinq ans à venir (Oxford Economics), une nouvelle expansion est à prévoir.

Ces économies de la zone euro se caractérisent notamment par leur forte exposition à la demande extérieure, qui a pâti du ralentissement industriel mondial. Ainsi, le sentiment dans le secteur manufacturier, mesuré par les indices PMI, a diminué au cours des 18 mois écoulés, même s'il est globalement resté plus élevé et légèrement en-deçà de la moyenne de la zone euro. L'indice PMI dépasse encore le seuil d'expansion de 50 points dans un seul pays (les Pays-Bas), et affiche les pires résultats pour l'Autriche. Le taux de chômage a connu une baisse notable dans toutes ces économies, ce qui a permis de maintenir une hausse solide des salaires. Néanmoins, le sentiment des ménages s'est détérioré il y a peu, affectant la consommation privée. Par contre, ces économies ont pris ces dernières années les mesures nécessaires visant à réduire leur dette et bénéficient maintenant de taux d'intérêt plus bas que jamais. Grâce à la marge budgétaire ainsi acquise, ils poursuivent tous cette année une politique budgétaire procyclique, le groupe Benelux étant le plus expansionniste.

Une activité d'investissement florissante

La demande pour l'immobilier commercial en Europe occidentale est constante, mais les volumes de transactions restent mitigés. En Belgique, ils approchaient 3 mds d'euros au T4 2018 et au T1 2019, renouvelant le record de l'an dernier. Aux Pays-Bas, Savills signale environ 4 mds d'euros investis au T1 2019, soit une légère diminution par rapport au T1 2018. En Irlande, les volumes totaux ont été divisés par trois et s'élèvent à 600 mns d'euros au T1 2019. Le constat est le même en Autriche, avec 900 mns d'euros au T1 2019, soit une baisse de 20 %. Ces reculs s'expliquent par le manque de parcs disponibles, et non par une demande insuffisante, les produits de qualité restent très convoités. On observe un maintien ou une compression des rendements, sauf pour le commerce de détail.

Bureaux : des disparités

L'activité locative en Belgique et en Irlande a été forte au T1 2019, contrairement à Amsterdam et Vienne, où les volumes ont reculé. À Bruxelles, la demande placée, stimulée par le Brexit (délocalisation des administrations), a augmenté de 19 % sur un an, avec 485 000 m² au T1 2019. A Luxembourg, la demande reste en

hausse (+20 % sur un an), portée par les sociétés financières et technologiques. Dublin a enregistré au T1 2019 une demande placée record de 130 000 m² (dont 57 % pour le secteur technologique), soit une hausse de 85 % en un an. Le marché offre pour deux ans encore un potentiel de croissance dans le segment « prime ». A Amsterdam, la demande placée a déçu au T1 2019, mais la réduction des vacances se poursuit, tout comme la hausse des loyers en raison du manque d'espace dans les lieux recherchés. A moyen terme, le renouvellement de l'offre devrait ralentir le rythme de la croissance des loyers.

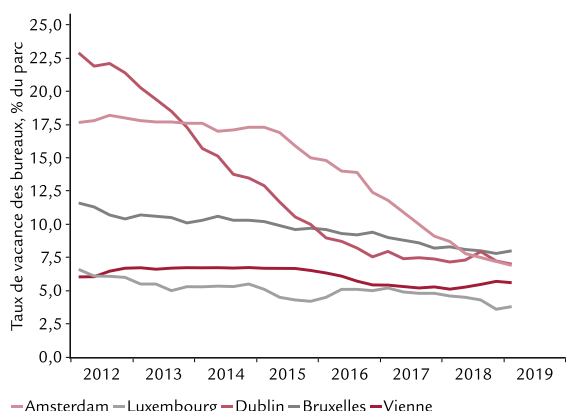
Commerce de détail : polarisation accrue

Reflet des changements structurels, la polarisation du commerce de détail s'accroît. A Dublin, la demande pour des biens « prime » est stable et la hausse des loyers devrait se poursuivre. Le parc hors « prime » est boudé et les vacances augmentent. En Belgique, les loyers et le rendement du secteur « prime » sont stables. Le taux de vacance dans les zones hors « prime » atteint parfois 16 %, mais les rues « prime » sont épargnées. A Vienne, les meilleurs emplacements sont toujours très recherchés, mais dans les zones secondaires, les propriétaires sont obligés de trouver de nouveaux concepts.

La logistique au service du commerce en ligne

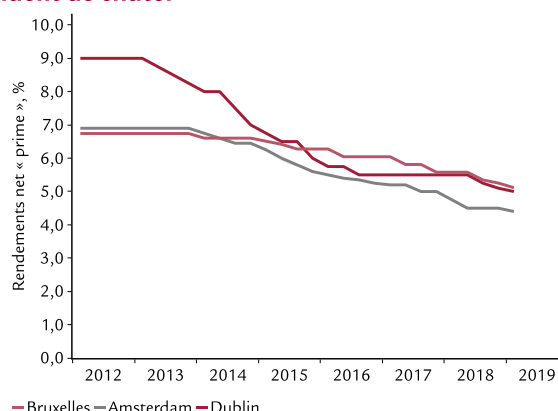
Les investisseurs conservent leur appétit pour la logistique, qui bénéficie des perturbations du commerce de détail. A Vienne, qui n'est pourtant pas un pôle logistique stratégique, le commerce électronique et la livraison de colis tirent le marché. Les loyers augmentent et tout indique que cela va continuer. Le marché locatif industriel de Dublin est florissant : 54 % de hausse au T1 2019 par rapport au T1 2018. Les perspectives sont bonnes et font état d'une hausse des loyers « prime » et d'une compression des taux pour 2019/2020. En Belgique, la demande placée a déçu, avec 280 000 m² en 2018, soit 11 % de moins que la moyenne des dix dernières années. Mais les valeurs locatives sont en hausse à Anvers (+4 % au T1 2019) en raison de la raréfaction des produits de qualité. Stables à Bruxelles, elles devraient connaître une augmentation limitée à l'avenir.

Graphique 1 : Taux de vacance des bureaux



Source: PMA

Graphique 2 : Logistique: les rendements continuent de chuter



Source: PMA

Auteurs

Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@corpussireo.com

Swiss Life Asset Managers France

Charlie Jonneaux

Financial Analyst

charlie.jonneaux@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Mayfair Capital

Tom Duncan

Senior Associate – Research, Strategy & Risk

tduncan@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.

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 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 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., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse**: la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management Ltd., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.