

Real Estate House View

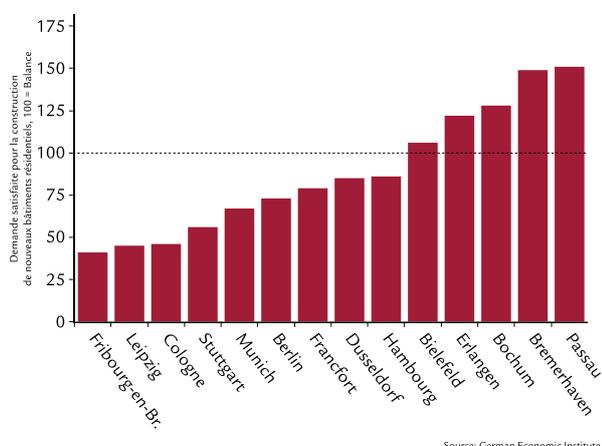
Allemagne

Premier semestre 2020

A retenir

- **Marchés immobiliers - un cadre solide :** l'économie allemande souffre d'une industrie atone, une timide croissance devrait toutefois se poursuivre.
- **Les rendements initiaux devraient rester bas voire baisser, les fondamentaux du locatif restant favorables** - prolongation de l'assouplissement quantitatif alimentant l'investissement dans un futur proche.
- **Marge de croissance modeste côté bureaux :** malgré la faiblesse économique et la hausse des réalisations, la demande est présente et l'offre est faible.
- **Le commerce en centre-ville va souffrir plus longtemps que prévu :** les propriétaires doivent accepter l'évolution des besoins des locataires et une capacité réduite à payer les loyers, réduisant la valeur.
- **Transport et distribution pour l'e-commerce portent toujours le marché logistique :** disponibilité de l'espace, notamment en métropole, et la forte contrainte du locatif peuvent induire des hausses de loyers.
- **La dynamique du résidentiel pourrait pâtir du regain de réglementation :** toutefois, l'investissement reste attractif grâce au déséquilibre fondamental offre/demande quasi général.

En un graphique



L'insuffisance de l'offre et la hausse des loyers animent le marché résidentiel allemand. La dimension spatiale est toutefois souvent négligée. En comparaison régionale, les chiffres des réalisations et de la demande révèlent une activité de construction clairement insuffisante, notamment dans les grandes villes et leur périphérie. Pourtant, l'offre est excédentaire dans nombre de villes et quartiers, un constat particulièrement vrai dans les régions rurales et à l'économie fragile. Toutefois, les analyses révèlent des niveaux de construction exagérés dans certaines villes aux conditions socio-économiques favorables, le tout dans un paysage contrasté.

En l'absence d'impulsions notables de politique monétaire ou fiscale intérieure à court terme, l'Allemagne dépend de la demande extérieure pour raviver la dynamique conjoncturelle dans l'industrie. Contrairement aux trois dernières périodes de rebond, il est peu probable que les marchés émergents redeviennent le moteur de la croissance de l'économie mondiale. Ainsi, la croissance va encore pâtir de l'actuel processus d'ajustement du secteur manufacturier allemand. Les indicateurs de confiance des affaires pointent timidement vers des conditions se stabilisant. Dans le détail, la dernière enquête ifo révèle que le nombre d'entreprises manufacturières souhaitant réduire leur effectif ces trois prochains mois est au plus haut depuis janvier 2010.

L'immobilier de bureaux toujours florissant

Ralentissement économique et suppressions d'emploi n'affectent pas encore le marché des bureaux. *A contrario* : en comparaison annuelle sur les sept principaux marchés locatifs, les transactions augmentent en 2019 (T1, T2 et T3). Les taux de vacance très faibles compliquent l'accès aux locataires, et les propriétaires peuvent augmenter les loyers. La prolongation de contrat permet aux locataires de s'assurer de l'espace, mais d'expérience, le marché locatif a quasiment un an de retard sur l'économie. Les réalisations vont augmenter, appelant à la prudence. Notre perspective reste prudente, mais positive. Une vaste part des immeubles neufs sont déjà pré-loués, et une demande s'est accumulée en vue d'empêcher un déclin du marché en cas de chute de la demande. La forte croissance des loyers va probablement toucher à sa fin et restera contenue à l'avenir.

Révision des prix à venir dans le commerce

Le contraste entre le commerce du textile en centre-ville et la solidité des formats répondant aux besoins quotidiens a souvent été avancé et ne devrait pas changer prochainement. La priorité aux petits espaces dans les localisations de prime semble gagner en acuité. Parallèlement, une nouvelle demande émerge des restaurants et services de restauration. Néanmoins, les nouveaux occupants pourront-ils payer le même niveau de loyer que les précédents ? De nombreux propriétaires

devront tôt ou tard accepter une dépréciation. A loyer et prix ajustés, les loyers pourraient ensuite repartir à la hausse. Les localisations de choix en centre attireront toujours, pour le shopping ou les loisirs.

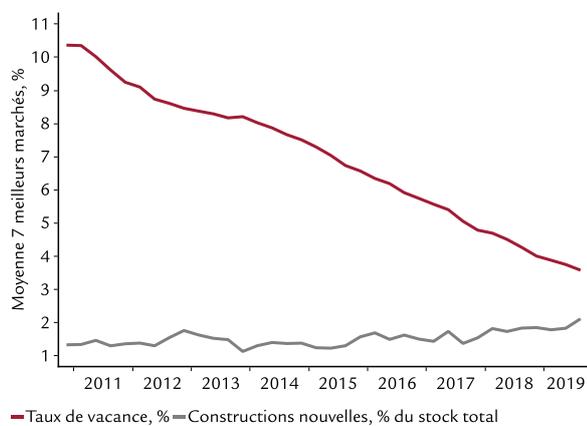
L'offre limitée tempère la logistique

Les besoins en espaces logistiques restent élevés. L'e-commerce, toujours en croissance, et l'activité manufacturière en difficulté, se développent, du moins dans certaines industries. L'automobile a par exemple besoin de capacités pour les véhicules classiques comme électriques. Le déclin de l'activité locative en 2019, notamment en métropoles, et le déménagement vers d'autres régions stimulent les transactions hors conurbations. L'inégalité de disponibilité de l'espace est un facteur limitant, car le nombre de sites à usage logistique baisse. Cette rareté entraîne une hausse des loyers, surtout dans les agglomérations. En zone urbaine, les installations de distribution sont capitales, les loyers toujours en hausse.

Investissement florissant et continu

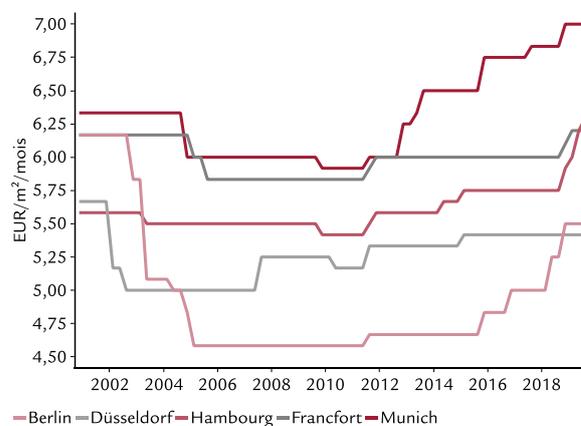
Le boom s'est poursuivi en 2019, sans signe de fin prochaine. Le contexte de taux bas l'emporte toujours sur le ralentissement conjoncturel et l'impact potentiel sur les marchés locatifs. Par conséquent, le volume de transactions est resté élevé en 2019, même si une chute d'environ 10 % (aux T1, T2 et T3) indique un déclin de la liquidité en raison de l'offre insuffisante. Les promoteurs, par exemple, tentent de déplacer le risque d'espace vacant vers les investisseurs. D'une part, la rude concurrence pour les actifs disponibles peut le permettre, mais cela traduit les inquiétudes des promoteurs quant à un marché se troublant. Globalement, l'investissement se concentre sur les marchés prime à forte liquidité. Conséquence, nouvelle contraction des rendements initiaux en 2019. Sur les sept marchés principaux, les rendements prime affichent -20 pb, en moyenne 3 % au T3, et la logistique est passée sous 4 %. La tendance générale est baissière ou stable, les taux bas devraient se maintenir ces prochaines années dans la plupart des segments.

Graphique 1 : Bureaux – Taux de vacance et mises en chantier



Source: PMA

Graphique 2 : Loyers logistiques



Source: PMA

Auteurs

Swiss Life Asset Managers Germany

Andri Eglitis

Head Research AM DE

andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle

Research Analyst Real Estate

gudrun.rolle@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Senior Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

Vous avez des questions ou souhaitez vous abonner à nos publications ?

Veillez envoyer 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 Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et 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, London W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management Ltd., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.