

# Real Estate House View

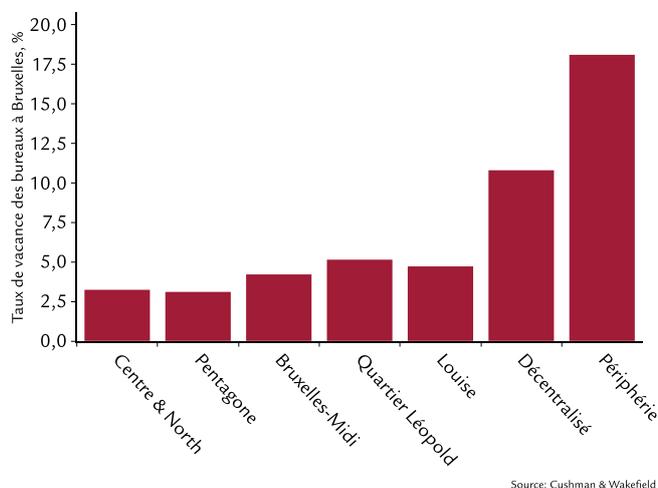
## Benelux, Autriche, Irlande

Premier semestre 2020

### A retenir

- Solide activité d'investissement au Benelux, en Autriche et en Irlande. Commerce de détail mis à part, les rendements prime sont stables, de futures baisses sur certains marchés n'étant pas exclues. Hausse du droit de timbre irlandais annoncée en octobre 2019 susceptible d'affecter l'activité des 12 prochains mois et d'avoir réduit la valeur des biens au T4 2019.
- Bonne forme de la demande locative sur les marchés de bureaux, offre limitée dans de nombreuses villes. Notons des disparités notables selon le sous-marché. Les zones centrales sont les plus denses, traduisant la préférence des locataires, et les taux de vacance sont en hausse notable en périphérie.
- Stabilité des loyers de bureaux « prime » dans la plupart des villes, la hausse de l'activité à Bruxelles portant la croissance. Les emplacements centraux, favoris des locataires, concentreront les opportunités de croissance. Vienne fait figure d'exception, la pénurie d'offre en centre déplaçant la demande en périphérie.
- Situation contrastée pour les actifs logistiques, la demande baissant en Irlande et en Belgique, mais augmentant en Autriche. Les incertitudes actuelles (litige sino-américain, Brexit) pourraient tempérer les initiatives des investisseurs ces prochains mois.
- Le commerce de détail (artères et centres commerciaux) pâtit des mutations structurelles et notamment de la transition vers l'e-commerce. Les surfaces prime résisteront le plus et les secondaires connaissent une hausse des taux de vacance et une chute de la valeur locative.

### En un graphique



Les fondamentaux sous-jacents du secteur des bureaux sont bons sur ces marchés : forte demande locative, construction limitée, faibles taux de vacance. La polarisation progresse parmi les sous-marchés. Les emplacements centraux attirent les locataires, réduisant l'offre et portant la croissance. A l'inverse, la périphérie affiche un haut niveau d'offre. Un constat net révélé par la disparité des taux de vacance dans les sous-marchés à Bruxelles (cf. graphique) et Amsterdam. A Dublin, le taux en centre-ville est de tout juste 3,9 %, contre 7,1 % sur l'ensemble de la ville. Comprendre la dynamique de la micro-localisation est essentiel à la sélection.

Le ralentissement conjoncturel s'est accéléré au second semestre 2019, l'Autriche et le Benelux étant exposés à la dynamique commerciale mondiale ralentie. Les indices PMI aux Pays-Bas, en Irlande et en Autriche pointent tous une contraction de l'activité manufacturière. Soutenu par un secteur des services et une activité de construction vigoureuse, l'emploi porte la consommation des ménages. La tendance des faibles taux de chômage arrive à son terme, sauf au Luxembourg. Aux antipodes de l'Allemagne, le gouvernement néerlandais est prêt à user de sa latitude fiscale, l'impulsion budgétaire devrait donc y être bien plus forte que partout ailleurs en Europe en 2020.

## Contexte d'investissement bénéfique

Le cru 2019 de l'investissement dans l'immobilier commercial irlandais s'annonce record. Les investisseurs étrangers sont actifs, le secteur résidentiel suscitant un intérêt croissant. Les rendements prime sont stables, hormis dans le commerce de détail, en léger ralentissement. Mais les valeurs sont attendues à la baisse au T4 2019, suite à la décision du gouvernement irlandais d'augmenter le droit de timbre au 1<sup>er</sup> novembre dernier. En 2019, notons un grand volume de transactions en Autriche, les rendements prime restant toutefois sous pression, approchant 3% pour les bureaux.

## Les marchés de bureaux restent solides

La location à Dublin a été solide, mais le taux de vacance a crû avec l'arrivée de nouveaux projets. Quantité de nouvelles constructions sont prévues et pourraient affecter les loyers à moyen terme. Vienne récupère du grand nombre de réalisations de 2018 grâce à une demande forte, mais nous attendons une hausse modérée des loyers ces prochaines années. Le faible niveau de promotion en centre a déplacé la demande en périphérie où les loyers ont augmenté. Le marché amstellodamois affiche une belle santé, malgré la polarisation entre le centre prisé et la périphérie délaissée. Les emplacements de choix porteront la future croissance des loyers. Le marché bruxellois gagne en attractivité. Jusqu'à fin septembre 2019, la demande placée était 35 % supérieure à la même période en 2018, les loyers gagnant 5 % (en glissement annuel), les rendements se

comprimant sous 4 %. Stagnation du marché à Luxembourg, les loyers prime ayant atteint le seuil psychologique de 600 €/m<sup>2</sup>/an, et pas de croissance à l'horizon en 2020. Notons toutefois une offre en baisse malgré l'activité de promotion, signe d'une demande toujours forte.

## Tableau contrasté côté logistique

L'incertitude sur la future relation commerciale avec Londres a freiné le marché locatif industriel dublinois au S2 2019. L'offre reste contenue, et la valeur locative grimpe. Le boom du e-commerce attire toujours les investisseurs à Vienne, et l'on attend des volumes record en 2019. Approchant 5 %, les rendements prime sont intéressants en comparaison internationale. En Belgique, loyers et rendements logistiques ont été stables au S2 2019. A un niveau de transactions toujours moyen, le marché est exposé aux tensions commerciales mondiales.

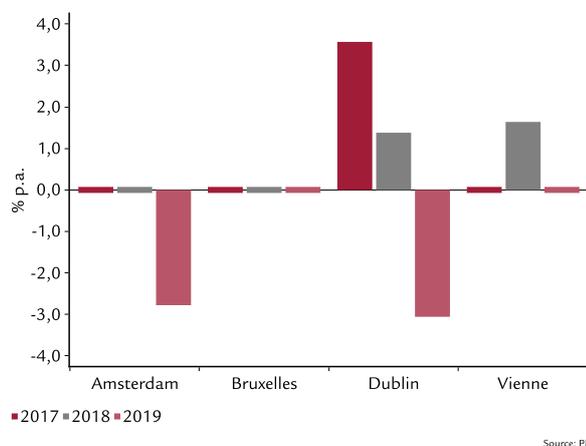
## Commerce de détail « prime » !?

En Irlande, ce marché reste polarisé, les quartiers prime attirent, et le taux de vacance est bas. Les commerces réduisent leur effectif sur les marchés secondaires, avec hausse du taux de vacance et baisse des loyers. Vienne est le marché phare du secteur, mais la croissance de l'e-commerce va limiter la hausse des loyers à court terme. L'attractivité des surfaces notamment dans les centres et parcs commerciaux doit être boostée. Configuration similaire aux Pays-Bas, sans perspective de hausse des loyers dans la capitale, et dont les rendements prime sont sous pression.

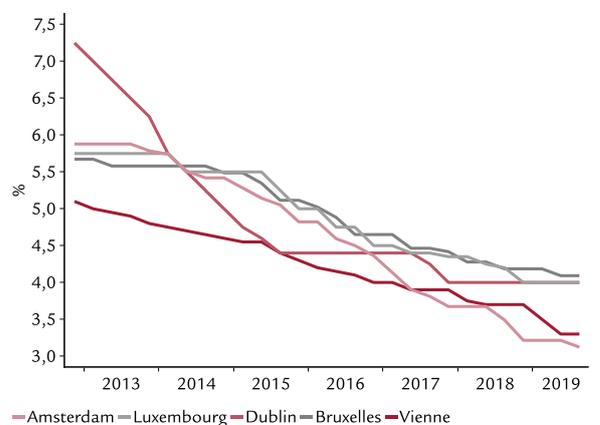
## Les yeux de Chimène pour le secteur résidentiel, mais...

Bel appétit des investisseurs à Dublin, mais le manque de stock permanent amène certains à se tourner vers de futurs projets, affectés par la hausse des coûts de construction. Autour de Vienne, les communes limitrophes séduisent grâce à de nouveaux produits. A l'inverse, la construction de logements au centre de la capitale perd en attractivité du fait de la part de logements sociaux devenus obligatoires.

**Graphique 1 : Loyers dans le commerce de détail prime**



**Graphique 2 : Rendements nets des bureaux prime**



## Auteurs

### Mayfair Capital

**Frances Spence**

**Director, Research, Strategy & Risk**

[fspence@mayfaircapital.co.uk](mailto:fspence@mayfaircapital.co.uk)

### Swiss Life Asset Managers Germany

**Andri Eglitis**

**Head Research AM DE**

[andri.eglitis@swisslife-am.com](mailto:andri.eglitis@swisslife-am.com)

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Senior Economist Real Estate**

[francesca.boucard@swisslife.ch](mailto:francesca.boucard@swisslife.ch)

### Swiss Life Asset Managers France

**Charlie Jonneaux**

**Financial Analyst**

[charlie.jonneaux@swisslife-am.com](mailto:charlie.jonneaux@swisslife-am.com)

**Gudrun Rolle**

**Research Analyst Real Estate**

[gudrun.rolle@swisslife-am.com](mailto:gudrun.rolle@swisslife-am.com)

**Marc Brüttsch**

**Chief Economist**

[marc.bruetsch@swisslife.ch](mailto: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](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 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.