

Real Estate House View

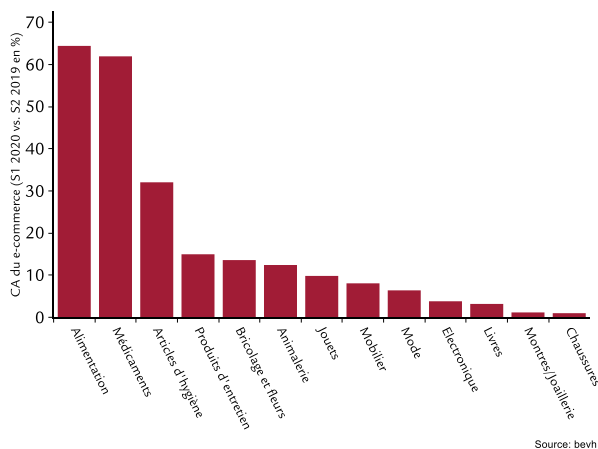
Allemagne

Deuxième semestre 2020

A retenir

- **Résilience du commerce de produits de base** : les secteurs de biens essentiels à la société et à l'économie, tels que le logement, l'alimentation ou l'approvisionnement logistique, ont été résilients durant la crise.
- **Loyers résidentiels toujours en hausse** : les investisseurs du secteur n'ont pas été tant touchés par la crise. Les loyers ont continué à augmenter. La hausse du chômage pourrait engendrer une future hausse des défaillances.
- **Forte divergence dans le commerce de détail** : l'écart entre la faible performance des magasins en ville et dans les centres commerciaux, et la solide performance des commerces de biens essentiels s'est accentué. La reprise en centre-ville est peu probable, à l'exception des emplacements de premier choix les plus recherchés.
- **Le manque d'offre soutient le secteur des bureaux** : la faiblesse de l'offre a soutenu le secteur, mais la demande est difficile à estimer. Les loyers risquent d'être mis sous pression et davantage d'incitations seront nécessaires pour attirer les occupants.
- **Les investissements immobiliers restent demandés** : nous prévoyons une hausse des transactions au S2 2020, au vu du manque d'alternatives d'investissement dans un contexte de taux faibles.
- **Les prix restent élevés** : les rendements des actifs « prime » ont vite retrouvé leurs niveaux d'avant-crise après le confinement et devraient se comprimer légèrement à moyen terme, notamment dans le résidentiel et la logistique.

En un graphique



Le e-commerce a été l'un des bénéficiaires du confinement, grâce à l'afflux de nouveaux groupes de consommateurs sur ce canal et à la vente de produits jusque-là rarement commandés en ligne, comme l'alimentation. Toutefois, au début du confinement, seuls les fournisseurs de biens essentiels ou d'articles d'usage quotidien en ont profité. Les achats effectués généralement en ligne, comme la mode, les chaussures et l'électronique, ont fortement baissé, avant de reprendre quelques semaines plus tard. Globalement, au S1 2020, les ventes de e-commerce ont progressé de 9,2%, avec en tête les biens d'usage quotidien.

Jusqu'à présent, l'Allemagne a su bien gérer la crise du COVID-19, permettant à l'économie de revenir aux niveaux d'avant-crise plus rapidement que d'autres grands pays d'Europe. Les études et les données à haute fréquence montrent une accélération de l'activité économique parallèlement à la réouverture progressive de l'économie en mai, tandis que les données sur la mobilité montrent un retour à la normale. La dépendance de l'Allemagne aux échanges mondiaux entraînera une lente reprise de l'activité manufacturière liée à l'interruption des chaînes d'approvisionnement internationales. Les problèmes de l'industrie automobile allemande ont refait surface mi-2020, pesant sur la reprise économique à court terme. Si le pire de la crise semble être passé, il est à noter que ses effets secondaires durables, sous la forme d'une hausse du chômage et de faillites d'entreprises, se feront sentir au fil du temps.

Le bureau en bonne posture

La demande placée dans les 7 plus grandes villes allemandes a baissé d'environ 35% au cours du S1 2020, en glissement annuel, soulignant la faible activité sur le marché de bureaux durant le confinement. Les demandes ont repris par la suite. L'état des marchés de bureaux était plus solide à l'entrée dans la crise du COVID-19 par rapport aux crises précédentes, se traduisant par des taux de vacance très faibles, une demande élevée et des livraisons modérées mais en hausse. Au vu de l'incertitude, la demande devrait rester limitée à court terme. Nous prévoyons des pressions baissières sur les loyers en 2020, avec un prix affiché qui devrait rester stable grâce au recours accru aux incitations. Des retards de travaux pourraient atténuer l'impact d'une hausse des taux de vacance. Les loyers « prime » devraient continuer à grimper à moyen terme sur les grands marchés.

Mutation accélérée du commerce

La crise a mis en évidence la polarisation déjà observée dans le commerce de détail et a accéléré de plusieurs années sa mutation structurelle. Du fait du confinement et du retour bridé de la consommation en centre-ville, nous prévoyons une baisse de loyers importante dans les rues commerçantes en 2020, même sur les 7 premiers marchés. Les pertes élevées subies par les détaillants requièrent des solutions durables pour les occupants et les propriétaires ; des faillites ont déjà eu

lieu. En 2021, les loyers devraient se redresser dans des emplacements « prime » sous l'effet de la demande des chaînes internationales de vente au détail. Les parcs centrés sur les biens de consommation sont restés stables. L'alimentation et les autres articles à bas prix devraient résister au e-commerce et les parcs de vente au détail devraient connaître une hausse des loyers.

Le résidentiel comme rempart

La demande résidentielle est restée stable durant le confinement, malgré une baisse de l'activité locative. Les loyers demandés et signés ont continué d'augmenter. Les loyers impayés, les demandes de baisse de loyer et les reports ont été peu fréquents début 2020. La situation devrait légèrement se détériorer avec la hausse du chômage. A moyen terme, les loyers devraient suivre l'augmentation modérée de l'inflation.

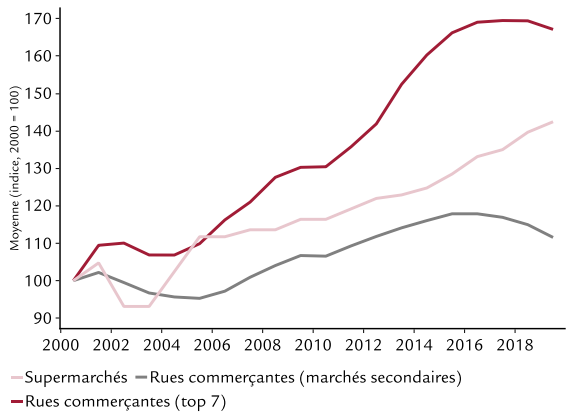
Immobilier d'activités et logistique en tête ?

Ce secteur a montré sa résilience pendant la crise, malgré un recul de la demande placée au S1 2020. Les grands entrepôts ont absorbé la demande du e-commerce, en partie compensée par un secteur manufacturier peu performant. La demande d'espaces modernes reste forte. Les loyers devraient rester stables cette année et augmenter légèrement par la suite. Dans le segment de la logistique à petite échelle, la demande en logistique urbaine a soutenu des mouvementshausiers limités. La demande d'espace industriel devrait rester faible à court et moyen terme. La hausse des loyers ne devrait pas intervenir avant 2021.

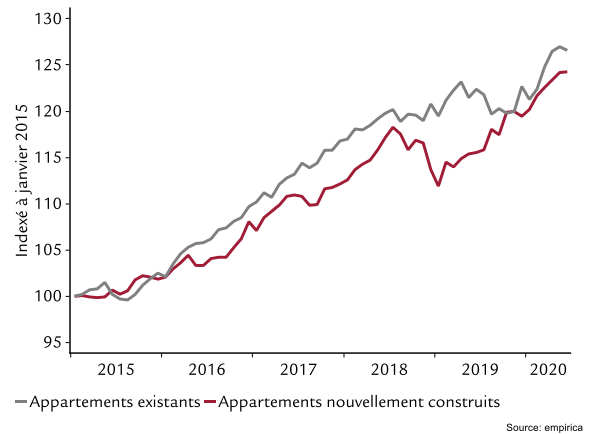
Toujours aucune alternative

Après un T1 2020 exceptionnellement bon, avec des volumes de transactions de 28 mia. d'euros, les investissements ont ensuite reculé de 10% en glissement annuel, pour atteindre environ 35 mia. d'euros au S1 2020. La demande des investisseurs reste élevée du fait de la faiblesse persistante des taux. L'activité de transactions devrait être intense au S2 2020. Les prix des biens core sont comparables à ceux d'avant la crise et cela ne devrait pas changer dans un avenir proche.

Graphique 1 : Loyers « prime » du commerce de détail (indice)



Graphique 2 : Loyers demandés moyens dans le résidentiel Top 7 des villes



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head Research

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

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 ses clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main 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 SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.