

Real Estate House View

Europe

Deuxième semestre 2020

A retenir

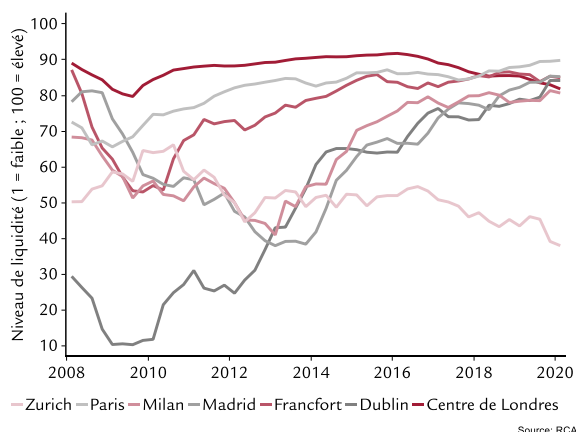
- **La crise du coronavirus a eu un impact sans précédent sur l'immobilier** : les marchés ont été exposés à une transformation des comportements d'utilisation de l'espace par les occupants. Les pays et les secteurs disposant de niveaux de liquidité moyens élevés ont retrouvé en premier les niveaux de prix d'avant-crise.
- **Longue vie aux bureaux** : malgré la transition vers davantage de télétravail et des modèles plus flexibles, nous tablons sur un maintien, voire une hausse de la demande d'espace de bureaux dans les emplacements « prime ». La demande de bureaux devrait suivre une reprise en forme de U.
- **Repenser le commerce de détail** : la pandémie a accentué les tendances structurelles du secteur, notamment l'expansion du e-commerce. Cela va peser sur la valeur du capital et les revenus de ce segment.
- **Choc pour l'industrie hôtelière** : la reprise des voyages intérieurs ne compensera pas les pertes liées au repli du tourisme international et des voyages d'affaires. Un retour aux niveaux d'avant-crise n'est pas attendu avant 2022.
- **Le secteur résidentiel, valeur refuge** : les prix et les volumes d'investissement sont restés solides en 2020. Dans ce secteur, les facteurs fondamentaux d'avant-crise demeurent : pénurie de logements, prix de vente élevés et croissance de la population urbaine.

L'avènement du vélo en ville, conséquence du COVID-19 ?

De Bogota à Barcelone, le confinement a conduit à un remplacement des automobilistes par des cyclistes. Partout, des pistes cyclables ont fait leur apparition. La réouverture des économies offre à la société une chance de repenser ses transports urbains. La baisse du trafic et de la pollution et le renforcement de la sécurité des

cyclistes devraient influencer positivement la valeur de l'immobilier. C'est au tour des villes de joindre le geste à la parole en matière d'environnement. Le déclin de la voiture, dû à un recours accru au télétravail, à la marche et au vélo, pourrait annoncer une tendance de long terme de création d'espace dans les villes.

En un graphique



La crise actuelle est très différente de la grande crise financière (GCF) de 2008, et rien ne dit que le prix de l'immobilier en sera affecté de la même manière. D'après RCA, les marchés dont la liquidité moyenne était plus élevée avant la GCF ont généralement été les premiers à retrouver les niveaux de prix d'avant-crise. Cela devrait rassurer les propriétaires de ce segment et justifier les prix plus élevés versés pour les actifs sur des marchés plus liquides.

L'impact du COVID-19 a varié selon les pays en Europe. Si l'ampleur de la baisse d'activité est fortement corrélée à l'évolution de la crise sanitaire et à la sévérité des mesures de prévention en place depuis mars, le timing et le rythme de la reprise dépendent de l'efficacité de la politique budgétaire propre à chaque pays et de la composition sectorielle de son économie. Les pays d'Europe du Sud et le Royaume-Uni ont connu une crise plus grave sur le plan sanitaire que les pays germanophones et leurs voisins d'Europe centrale. L'accord de l'UE sur le fonds de relance est une étape clé du soutien aux pays périphériques de la zone euro en difficulté financière, et vers une union financière plus durable.

Un choc réel - selon le lieu

La pandémie de COVID-19 et les mesures préventives ont eu un impact sur les marchés immobiliers. Magasins, restaurants et bureaux ont été fermés temporairement. Les appartements, normalement presque vides durant le jour, ont été constamment occupés. Par rapport à la GCF, le choc devrait être plus profond, mais la reprise plus rapide. Malgré l'impact de la récession mondiale et ses conséquences à long terme sur la demande d'espace, les conditions d'investissement n'ont pas vraiment changé. Les faibles taux d'intérêt devraient encourager les investisseurs à dépenser du capital pour atteindre leurs objectifs d'ici la fin de l'année. Les données RCA indiquent jusqu'en milieu d'année de faibles volumes d'investissement immobilier. Toutefois, au T2 2020, les volumes ont, dans certains pays européens, mieux résisté que prévu. En Allemagne, par exemple, ils ont augmenté de 5% en glissement annuel, alors qu'en Espagne ils ont chuté de 69%. Les transactions européennes ont totalisé 50,1 milliards d'euros au T2 2020, soit une baisse de 32% en glissement annuel. Quelques très grosses opérations y ont contribué. Selon RCA, les opérations d'au moins 250 millions d'euros ont représenté 40% du total trimestriel. Celles inférieures à 20 millions d'euros ont chuté de 55%. Les données disponibles sur les loyers et les rendements du T2 montrent peu d'évolution, notamment dans le secteur des bureaux. Certains secteurs du marché britannique, où les évaluations sont plus fréquentes qu'en Europe, montrent une claire décélération des rendements. Ailleurs en Europe, les effets de la crise sur les rendements sont encore embryonnaires.

Vers une nouvelle normalité ?

La plus grande expérience de télétravail de l'histoire a clairement démontré qu'il est possible de rester productif sans être physiquement au bureau. L'immobilier de bureaux n'a pas été autant touché à court terme que les autres secteurs, mais la durabilité du changement et les effets négatifs qui en découlent, dus à une économie en déclin, devraient peser sur la demande. Si la pandémie a permis des progrès énormes en termes de flexibilité, le télétravail ne deviendra pas la nouvelle norme et les bureaux physiques resteront nécessaires. Nous pensons que les occupants opteront désormais pour moins d'espace, mais de meilleure qualité et plus cher. La conception des bureaux va aussi être revue : moins d'espace pour les postes de travail et davantage pour l'interaction sociale. La demande de bureaux devrait suivre la tendance de la reprise économique en forme de U, à savoir une faible occupation encore en 2020, suivie d'une reprise à moyen et long terme. La prudence restera de mise pour les entreprises : report des plans d'expansion, réduction de l'espace et recherche de baux plus flexibles.

Repenser le commerce de détail

La pandémie a accéléré la transformation structurelle du commerce de détail déjà amorcée avant la crise. Le secteur a souffert de la fermeture forcée des magasins et de la perturbation de l'approvisionnement. Les détaillants autorisés à rester ouverts ont affiché de bonnes performances. L'expansion du e-commerce, encouragée par la pandémie, devrait durer. Les points de vente physiques qui survivront devront intégrer le réseau de distribution afin de satisfaire les commandes en ligne par livraison ou « click & collect » et d'offrir des services de retour ou de test et d'essayage avant une commande en ligne. La demande des occupants pour du commerce de détail pratique, axé sur la valeur et l'expérience, devrait se maintenir. On observera une différenciation croissante entre détaillants physiques au sein des mêmes secteurs. Les propriétaires devront se rapprocher de leurs locataires et mieux comprendre leurs modèles commerciaux. Le loyer sur chiffre d'affaires devrait davantage s'étendre. La hausse prévue du chômage va sans doute peser sur la consommation à court et moyen terme. Les taux de vacance devraient augmenter dans les villes très touristiques. Les détaillants de luxe continueront de souffrir tant que le tourisme entrant n'aura pas repris. Globalement, les

ventes au détail ont perdu 37% au T2 2020 en glissement annuel.

La logistique, grand gagnant

La pandémie a montré la faiblesse des chaînes d'approvisionnement mondiale et de la livraison « just-in-time ». Les occupants devraient à moyen terme remettre en cause ces modèles d'affaires, et booster la demande d'espace de stockage dans le cadre de la relocalisation de lignes de fabrication. L'e-commerce a gagné d'importantes parts de marché dans la plupart des secteurs durant le confinement, ce qui devrait se poursuivre une fois la pandémie résorbée. L'arrivée de nouveaux clients boostera la demande de grands centres de distribution et de logistique du dernier kilomètre. La baisse de la demande pour la vente en magasin comme dans la mode, par exemple, pourrait entraîner une diminution de la logistique des commerces de centre-ville. Le secteur connaîtra de grands investissements dans la technologie, l'automatisation et la robotique.

Hôtellerie : un secteur en berne

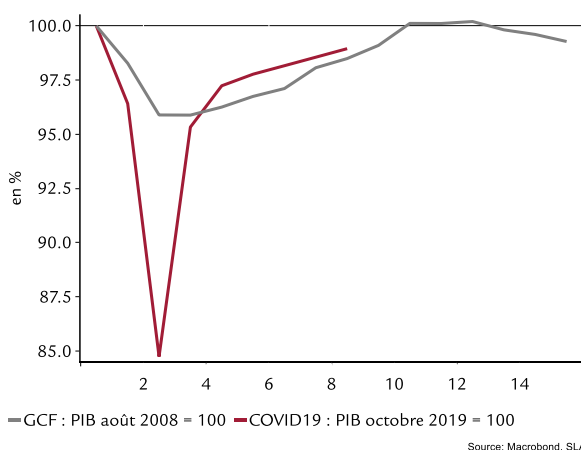
Les investissements européens y ont baissé de 77% au T2 2020, la plus forte baisse de tout l'immobilier. Les voyages intérieurs reprennent lentement, mais nombre d'hôtels dépendent plus des voyages d'affaires et internationaux, qui devraient rester faibles, remettant en cause les modèles d'affaires de nombreux opérateurs et leurs futurs cash-flows. Les hôtels 5 étoiles qui dépendent largement de la clientèle étrangère devraient être

les plus touchés. La fréquentation ne devrait pas retrouver son niveau d'avant-crise avant 2022. Les rendements devraient augmenter, notamment pour les actifs loués à des opérateurs faibles ou qui dépendent largement des touristes étrangers. La demande intérieure restera à court terme prépondérante. Toutefois, les destinations périphériques feront mieux que les villes internationales. L'appétit des investisseurs devrait rester en berne pendant un certain temps.

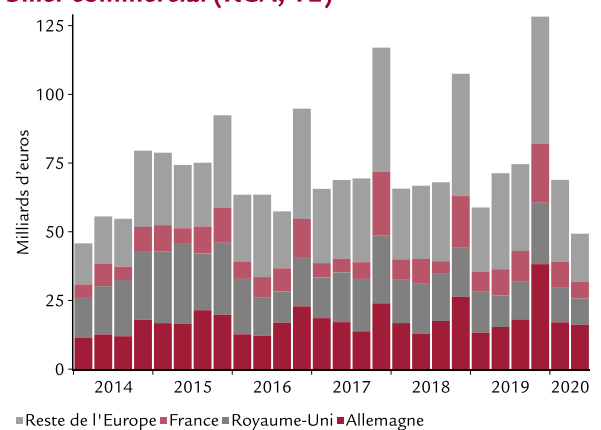
L'appartement, la valeur refuge

Le secteur locatif privé (SLP) est perçu comme une valeur refuge par les investisseurs, le confinement ayant été sans effet sur les revenus des locataires. Les prix et les volumes d'investissement devraient rester robustes en 2020, avec l'Allemagne et la Suisse en tête. La solidité du SLP va attirer davantage d'investisseurs européens. Les rendements initiaux nets des développements SLP devraient se comprimer en 2020. A moyen terme, les problèmes d'accessibilité au logement d'avant l'épidémie réapparaîtront. Mais la faible dynamique économique impactant la richesse freinera la demande de location. A moyen terme, des pertes de loyers pourraient apparaître. La transformation structurelle débouchera sur une consolidation du SLP. De la pandémie pourrait découler une plus grande réticence à se déplacer, ce qui renforcerait la tendance à l'urbanisation. Cependant, la disposition des locataires à payer pourrait finir par s'éroder, entraînant une hausse de la demande d'appartements ruraux plus spacieux pour le télétravail.

Graphique 1 : GCF vs COVID zone euro



Graphique 2 : Volume de transaction dans l'immobilier commercial (RCA, T2)



Auteurs

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Senior Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj
Head of Research & Innovation
beatrice.guedj@swisslife-am.com

Charlie Jonneaux
Financial Analyst
charlie.jonneaux@swisslife-am.com

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

Mayfair Capital

Tom Duncan
Senior Associate, Research, Strategy & Risk
tduncan@mayfaircapital.co.uk

Fintan English
Associate, Research, Strategy & Risk
fenglish@mayfaircapital.co.uk

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.