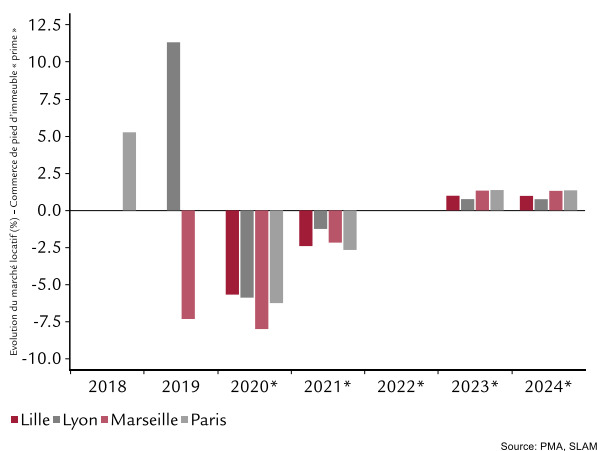


Deuxième semestre 2020

## A retenir

- **Les emplacements de bureaux core appelés à surperformer** : la mutation structurelle du travail et du déplacement va impacter l'immobilier. Les segments aux fondamentaux fragiles, présentant des taux de vacance élevés, une offre excédentaire de nouveaux projets et une pénurie de transports efficaces, devraient sous-performer.
- **Accélération de la digitalisation du commerce de détail** : l'intégration du commerce en ligne et hors ligne se généralise dans le détail physique. La baisse de la demande dans les centres commerciaux va continuer.
- **L'hôtellerie a été le secteur le plus touché par le COVID-19** : notamment par les fermetures pendant le confinement. Le secteur ne devrait pas retrouver son niveau de 2019 avant 2022.
- **Le résidentiel reste solide** : les prix du résidentiel ont continué de progresser malgré un fort ralentissement des transactions. La demande soutiendra ce secteur.
- **Disparités au sein de l'immobilier logistique** : selon les régions et activités des locataires. Les nouvelles réglementations seraient synonymes de plus de volatilité.

## En un graphique



Les loyers des rues commerçantes « prime » devraient baisser en 2020 et 2021 (aucun redressement avant 2023). A Paris, l'absence de tourisme international fait chuter la demande de marques de luxe, y compris aux emplacements clés. Les magasins stratégiques centraux devraient surperformer ceux moins avantageés. Dans l'économie marseillaise peu dynamique, l'offre de surfaces commerciales est excédentaire. Elle devrait donc absorber de plus fortes baisses de loyers. Lyon et Lille, dont la population croît, devraient afficher des réductions de VLM assez limitées. On ne prévoit pas de hausse significative de la VLM à moyen terme, les détaillants explorant de nouveaux modèles d'affaires pour affronter la concurrence en ligne.

Selon nos projections actuelles, le PIB réel devrait chuter de 8,3% en 2020. Les dernières estimations du consensus de -9,9% publiées par Consensus Economics (Londres) montrent l'optimisme de nos prévisions. Les données à haute fréquence publiées par l'INSEE indiquent une reprise économique très rapide en France en juin, après l'effondrement comparativement plus profond de mars à mai, où l'arrêt de l'activité était presque total. Fortement exposée aux secteurs des services et du tourisme étranger, l'économie française ne devrait pas retrouver ses niveaux d'avant-crise avant 2022.

## Cibler les emplacements core

Mettant fin à un investissement en plein boom au T1, le confinement a davantage gelé que stoppé l'élan. Le segment core a subi une faible dévaluation de 5%. Celui non-core a été déprécié de 10 à 15%. Un faible nombre de transactions pourrait alléger les pressions haussières sur les rendements, l'appétit des acheteurs étant maintenu. Plus incertaine est la demande des occupants, les entreprises cherchant à dégraisser et réduire les coûts immobiliers. Les marchés non-core sont menacés par un surplus d'offre. Le taux de vacance reste faible sur les marchés core. La pandémie a renforcé des tendances clés : télétravail, usage du vélo, guerre des talents, importance de l'innovation et domination économique de grandes entreprises de technologie. Les surfaces de bureaux core répondant à ces nouvelles demandes pourraient connaître une hausse de prix.

## Rues commerçantes impactées

Le chiffre d'affaires du commerce de détail s'est fortement contracté avec le confinement : 80% des unités ont été fermées pendant 3 mois. De mars à juin, les ventes ont reculé d'environ 75% en glissement annuel. Sur une note positive, le e-commerce a profité de la période de confinement, poussant les détaillants à accélérer la digitalisation de leur modèle commercial. Le commerce de proximité a mieux performé en lien avec un changement de comportement des ménages. Le déconfinement confirme cette tendance au détriment des centres commerciaux. L'absence de touristes à Paris reste un problème, surtout pour les marques de luxe. La consommation intérieure pourrait chuter via un comportement d'épargne de précaution engendré par les incertitudes liées à l'emploi. Les taux de vacance seront en hausse dans les centres commerciaux avec un

impact négatif sur les loyers jusqu'en 2022. Dans ce contexte, l'Etat français prépare une première enveloppe fiscale de 5 milliards d'euros pour soutenir les commerces de centre-ville et éviter une cannibalisation accélérée par le : e-commerce (taux de pénétration en France de 10%) pourtant bien plus faible qu'au Royaume-Uni. L'attrait du secteur commerces restera limité sans reprise même si les investisseurs auraient des opportunités de repositionnement d'actifs sur des usages plus mixtes.

## Un secteur hôtelier en léthargie

Les revenus du secteur seraient en baisse de 40% à 70% à court terme, selon la localisation des actifs et leurs gammes. Les emplacements, et plus particulièrement palaces, à forte demande étrangère comme Paris et la Côte d'Azur, ont le plus souffert de la pandémie : ils resteront fermés jusqu'à la fin de l'année. Les hôtels 3-4 étoiles seraient plus résilients. Si l'investissement sur le secteur s'est asséché, la France reste à long terme un marché de choix pour les investisseurs. Les transactions révèlent que les ajustements de prix ne se sont faits qu'à la marge, soit sans décote particulière.

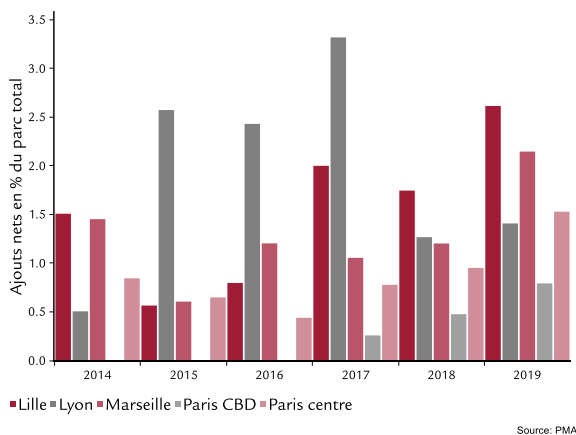
## Le secteur résidentiel reste solide

En Ile-de-France, les transactions et les prix au m<sup>2</sup> sont restés stables malgré une baisse des volumes. Les prix au m<sup>2</sup> dans Paris intra-muros ont progressé de 8,2% du S1 2019 au S1 2020, contre 7,5% dans la région. Cette croissance ralentirait compte tenu de la récession. Le logement abordable et la location privée attirent particulièrement les investisseurs, avec le Grand Paris en point de mire. Le secteur locatif, tant privé qu'abordable, est plus résilient compte tenu de la demande soutenue, et plus particulièrement dans les zones tendues.

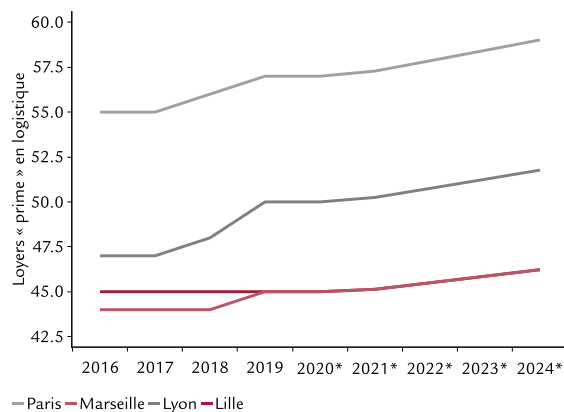
## Succès de l'immobilier logistique

La logistique « du dernier kilomètre » a profité de l'explosion du e-commerce, dès l'entrée en confinement. Des divergences apparaissent par segment, en fonction de l'activité des occupants et des localisations notamment dans certaines régions plus touchées par la rupture des chaînes d'approvisionnement. Les investisseurs restent prudents au vu de la volatilité du secteur et de l'incertitude face à la réglementation.

**Graphique 1 : Ajouts nets au parc inférieurs à 3% dans les années passées**



**Graphique 2 : Les loyers « prime » de la logistique devraient continuer à augmenter dans les années à venir**



## Auteurs

### Swiss Life Asset Managers, France

**Béatrice Guedj**

**Head of Research & Innovation**

beatrice.guedj@swisslife-am.com

**Charlie Jonneaux**

**Investment Manager**

charlie.jonneaux@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](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 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.