

# Real Estate House View

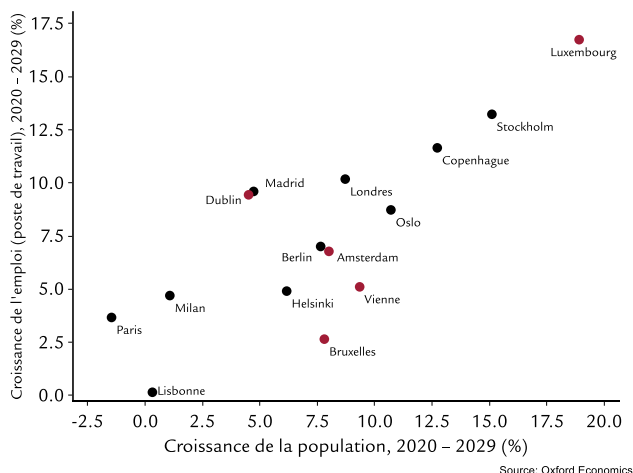
## Benelux, Autriche, Irlande

Deuxième semestre 2020

### A retenir

- **Des marchés d'investissement robustes** : le volume de transactions sur la plupart des marchés a reculé au S1 2020 en glissement annuel, malgré un T1 très solide dans la plupart des pays. Nous prévoyons un certain fléchissement des rendements pour le reste de l'année du fait de la conjoncture économique globale.
- **Transition du marché de bureaux** : la demande placée en bureaux a clairement baissé au S1 en raison du COVID-19. Toutefois, à l'exception de Dublin, les taux de vacance sont restés stables. Nous ne prévoyons pas de croissance des loyers pour le reste de 2020.
- **La performance de l'immobilier d'activités et de la logistique n'est pas toujours positive** : la logistique fait face à une forte demande locative et un manque d'offre appropriée, ce qui limite le volume de demande placée. Les sites d'activités à proximité des aéroports et des ports devraient souffrir du recul des échanges mondiaux et de la relocalisation potentielle des activités.
- **La transformation structurelle dans le commerce de détail s'accélère** : le secteur a été gravement touché par la pandémie. Les faillites des preneurs devraient avoir des conséquences sur les loyers et la vacance.
- **Le résidentiel conserve sa position de force** : le secteur est resté résilient au premier semestre. De puissants moteurs devraient continuer d'alimenter la demande des investisseurs et des occupants. L'augmentation des fonctionnaires de l'UE soutient les perspectives de hausse de la demande de résidentiel à Bruxelles.

### En un graphique



Les grandes villes européennes accueillent un nombre croissant de résidents et d'emplois dans leur centre-ville et leur périphérie, même si différents schémas de développement territorial créent différents schémas de croissance. Par exemple, le Luxembourg a le plus fort taux de croissance démographique (19%) pour les 10 prochaines années, notamment parce que le centre-ville et ses environs forment une seule unité administrative, alors que celle du centre-ville de Dublin est la plus faible, avec 4,5%, contre 13% pour sa périphérie.

La pandémie de COVID-19 a engendré la plus grave récession depuis des décennies dans les cinq pays, même si les systèmes de santé locaux n'étaient pas saturés. Nous ne pensons donc pas qu'une seconde vague suscite de nouveaux confinements nationaux. A court terme, le Luxembourg semble le plus exposé au risque d'une accélération rapide des cas. L'enjeu du télétravail comme « nouvelle norme » est central pour le pays, car beaucoup travaillant dans la région font la navette depuis l'étranger. L'Autriche a bien géré la pandémie et son économie s'est redressée. Le secteur manufacturier y est étroitement lié à l'industrie automobile allemande et au commerce mondial. L'activité industrielle devrait rester en dessous de son niveau d'avant-crise.

## L'investissement reste robuste

L'investissement a mieux résisté que prévu, malgré une hétérogénéité dans la région. Les volumes ont augmenté à Bruxelles et à Luxembourg alors qu'ailleurs, les marchés ont fortement baissé. Globalement, la demande des investisseurs s'est maintenue grâce aux taux bas et fondamentaux solides du marché locatif. Les rendements « prime » sont restés stables au S1 2020, malgré des signes évidents de pression sur le commerce de détail. Les rendements des bureaux et de la logistique « prime » devraient se maintenir sur le reste de l'année à Vienne et à Amsterdam, et diminuer à Dublin du fait du contexte économique.

## Dynamique des bureaux inégale

La pandémie a retardé ou annulé beaucoup d'opérations de location de bureaux. Au S1 2020, les volumes de location ont reculé sur tous les marchés par rapport au S1 2019, à divers degrés. Vienne et Bruxelles affichent des baisses d'environ 50%, et à Amsterdam, la demande placée n'a quasiment pas varié sur un an. Le ralentissement a été plus marqué au T2, notamment à Dublin. La demande placée a chuté de 90% par rapport au T1. A l'inverse, Bruxelles a connu une forte hausse, du fait de la hausse du nombre de fonctionnaires de l'UE. Les taux de vacance à Amsterdam, Luxembourg et Vienne sont restés stables au T2, bien qu'inférieurs à fin 2019. A Dublin, le recul de la demande a entraîné une hausse des taux de vacance. Les loyers des bureaux « prime » baisseront clairement cette année. Les baux devraient inclure beaucoup plus d'accompagnement de loyer que les années précédentes.

## Immobilier logistique : une demande nuancée

Au S1 2020, l'activité locative en immobilier logistique a marqué un léger ralentissement qui était déjà en place avant le COVID-19, en raison d'un manque de surfaces de qualité et de nouvelles constructions. La demande du secteur manufacturier a baissé, alors que celle du commerce en ligne augmentait. Dublin est un bon exemple de pénurie de biens limitant les prises à bail. Les retards de construction dus au COVID-19 vont accentuer cette situation, entraînant une nette baisse de la demande placée en glissement annuel. Les Pays-Bas et la Belgique ont mieux résisté, mais nous attendons un affaiblissement de la demande en immobilier d'activités proche des ports due à la baisse des échanges internationaux. Les loyers « prime » jusqu'à présent stables pourraient reculer l'année prochaine, notamment à Dublin.

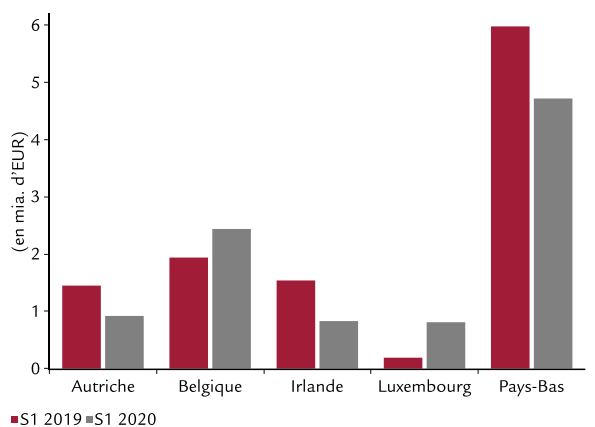
## Pressions accrues sur le détail

Le commerce de détail a été fortement touché par la pandémie du fait des confinements et fermetures à l'échelle nationale. Cela a accéléré la transformation structurelle impactant le commerce de détail physique. De nombreux détaillants, restaurants et bars ne devraient pas rouvrir, faisant augmenter le taux de vacance. Les grandes destinations touristiques, comme Vienne et Amsterdam, ont souffert de pertes de revenus, réduisant leur capacité à payer les loyers. Les pressions sur les loyers devraient se maintenir au moins jusqu'à la fin de l'année.

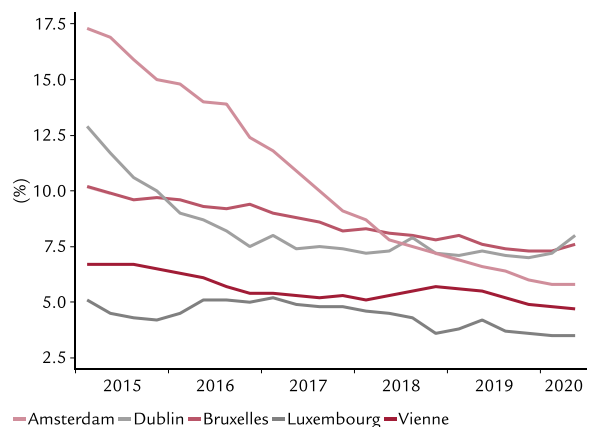
## Un résidentiel résilient

Le résidentiel était résilient au S1 2020. La plupart des propriétaires ont pu encaisser leurs loyers. Aux Pays-Bas, seuls 2% des locataires ont signalé des problèmes de paiement. Les loyers sont restés stables et les prix de vente ont continué à augmenter dans le secteur résidentiel. Le manque de biens actuel profitera aux perspectives à long terme dans les grandes villes. A Bruxelles, la hausse attendue du nombre de fonctionnaires de l'UE devrait renforcer la demande de locations.

**Graphique 1 : Volumes d'investissement dans l'immobilier commercial**



**Graphique 2 : Taux de vacance des bureaux**



## Auteurs

### Mayfair Capital

**Tom Duncan**

**Senior Associate – Research, Strategy & Risk**

tduncan@mayfaircapital.co.uk

### Swiss Life Asset Managers, Germany

**Andri Eglitis**

**Head Research**

andri.eglitis@swisslife-am.com

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Senior Economist Real Estate**

francesca.boucard@swisslife.ch

### Swiss Life Asset Managers, France

**Charlie Jonneaux**

**Investment Manager**

charlie.jonneaux@swisslife-am.com

**Gudrun Rolle**

**Research Analyst Real Estate**

gudrun.rolle@swisslife-am.com

**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.