

Real Estate House View

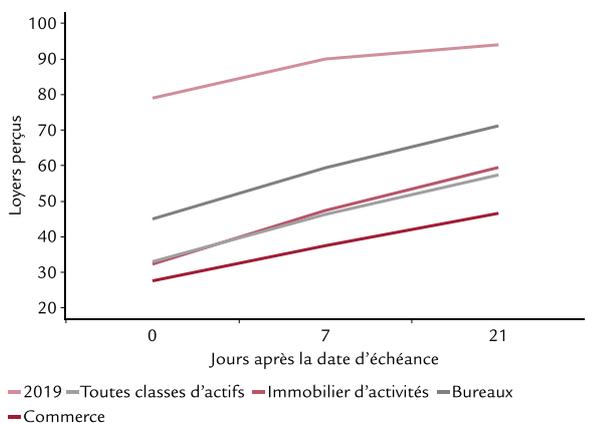
Royaume-Uni

Deuxième semestre 2020

A retenir

- **Baisse des rendements immobiliers au Royaume-Uni au S1.** Le rendement total au S1 2020 s'élève à -3,3% contre +0,3% au S2 2019 selon l'indice trimestriel MSCI UK.
- **L'immobilier britannique reste attractif pour les investisseurs.** La crise du COVID-19 a eu un impact significatif sur l'immobilier britannique, en exacerbant la polarisation entre actifs, emplacements et secteurs qui sont positivement et négativement alignés sur la transformation structurelle. Certaines spécificités de l'immobilier britannique soutiendront la demande dans un contexte déflationniste : son profil de revenu, son faible niveau d'endettement et son offre réduite.
- **Peu de transactions.** L'investissement du S1 est le plus faible depuis 2012, les restrictions dues au COVID-19 et l'ajout de clauses d'incertitude matérielle dans les évaluations compliquant les transactions.
- **Disparités entre et au sein des secteurs.** L'immobilier d'activités (la logistique) est resté le secteur britannique le plus performant au S1, avec un rendement total sur 6 mois de 0,6%, suivi par les bureaux avec -0,9%. Le commerce de détail a dégagé un rendement total de -8,6% et nous tablons sur d'autres impacts négatifs à venir. La demande placée dans l'immobilier d'activités et la logistique sont solides.
- **Ecart entre l'investissement et le locatif.** Les volumes d'investissement devraient s'améliorer au S2 2020, mais la faiblesse du locatif pourrait persister, entraînant un découplage entre l'investissement et la location.

En un graphique



Selon Remit Consulting, seuls 33% des loyers ont été perçus à la date d'échéance du trimestre en juin, contre 40% en mars et 90% en 2019. 21 jours après la date d'échéance, le taux de recouvrement s'élevait à 57%, contre 60% en mars et 94% en 2019. Ces taux varient selon les secteurs, signe de la polarisation. La majeure partie des loyers ont été perçus pour les bureaux (71%), puis pour l'immobilier d'activités (60%) et enfin le commerce de détail (47%). Beaucoup de locataires, notamment dans le commerce et les loisirs, sont passés à des loyers mensuels ou basés sur le chiffre d'affaires. Ces nouvelles structures locatives pourraient se maintenir après le retour à des conditions plus normales.

Le COVID-19 a frappé le Royaume-Uni plus durement que les autres pays développés. La réouverture est donc plus lente qu'ailleurs en Europe. Le PIB britannique devrait perdre 7,9% en 2020 et ne retrouver ses niveaux d'avant-crise qu'en 2022. Les mesures budgétaires ont permis de stabiliser la demande intérieure, surtout grâce au programme de maintien de l'emploi. Pour stimuler l'économie, l'Etat augmentera ses dépenses d'investissement à 3% du PIB et assouplira les règles de planification au profit des investissements en infrastructures de transport et de logement. Cette relance, déjà largement prévue, sera étendue pour donner un coup de boost à court terme. Mais ses effets ne se feront pas sentir avant 2021. Le Brexit, enjeu économique central des 4 dernières années, reste irrésolu et risque de grever encore le climat d'investissement dans les mois à venir. Notre scénario de base : une transition en douceur du Royaume-Uni hors de l'UE en décembre. L'issue la plus probable est un accord à minima dont les détails seront négociés ultérieurement.

Faibles volumes et rendements

Les investissements immobiliers au Royaume-Uni totalisent 17,0 mia. de £ au T1, au plus bas depuis 2012. En mars, la RICS a demandé l'inclusion d'une clause d'incertitude matérielle dans les évaluations. Si elle a depuis été retirée de quelques segments, le stock reste globalement difficile à négocier. L'impact du COVID-19 a été fort, pesant sur le rendement et la performance. Le MSCI UK Property Index (trimestriel) de juin affiche un rendement total de -3,3% au S1 2020, contre +0,3% au S2 2019. La perte en capital est d'abord due à la hausse des rendements et à la légère baisse des loyers. Les évaluations devraient encore baisser pour tous les segments à court terme, mais le décalage d'aspirations entre acheteurs et vendeurs devrait se combler, au profit de l'investissement. La perte en capital variera selon l'actif, le lieu et le secteur.

Immobilier de bureaux résilient

Le secteur s'est avéré assez robuste. La plupart des occupants sont passés au télétravail sans effet majeur sur la productivité ou la production. Le rendement total de l'immobilier de bureau a été de -0,9% au S1 2020. La performance en capital a perdu 2,8% du fait de la hausse des rendements. A court terme, la demande lo-

cative baissera encore à mesure que les entreprises réévalueront leurs besoins en surface. A moyen et long terme, les occupants devraient requérir moins de surfaces mais de meilleure qualité et plus chères pour faciliter collaboration, formation, interface client et promotion de leur marque. La demande de bureaux devrait donc évoluer plutôt que disparaître.

Logistique : forte demande placée

L'immobilier d'activités (la logistique) a dégagé un rendement total de +0,6% au S1. Les deux segments ont dégagé une légère croissance des loyers, effacée cependant par la hausse des rendements. Le secteur est resté résilient grâce au commerce en ligne et à la relocalisation de l'approvisionnement. Selon CBRE, la demande placée en logistique au T2 a été la plus haute jamais enregistrée. Ce niveau devrait se maintenir en réponse à la demande du e-commerce et à la nécessité croissante de stocker davantage au niveau national.

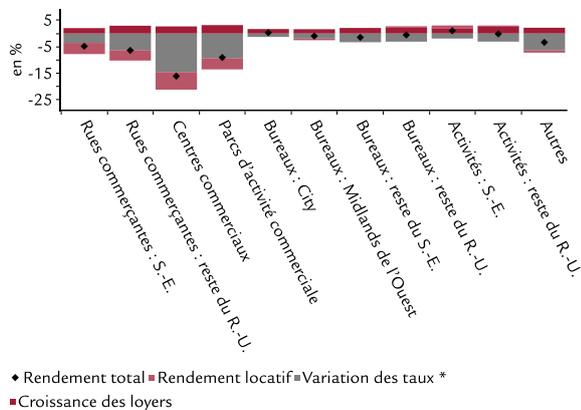
Le commerce sous pression

Le commerce de détail a enregistré un rendement de -8,6% au S1. Le confinement et la distanciation sociale ont fortement pesé sur ce secteur. Les loyers ont baissé sur le trimestre de -4,7% et les rendements équivalents ont gagné 54 pb. Les centres commerciaux ont été les plus touchés. Le secteur devrait continuer à souffrir, mais certaines niches devraient résister comme les supermarchés, les parcs d'activité commerciale abordables et les points de vente locaux qui se sont maintenus pendant la crise et dont l'utilisation devrait se renforcer à l'avenir.

L'immobilier toujours attractif

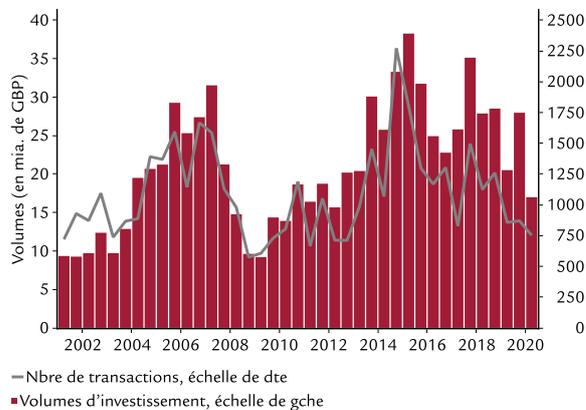
Malgré les récentes pertes sur capital, l'immobilier restera attractif par ses revenus. Les conditions déflationnistes devraient se maintenir, la probabilité d'une hausse des taux dans l'immédiat restant faible. Le secteur s'est désendetté depuis la grande crise financière. La crise était précédée d'une forte pénurie de stock de qualité et d'une réserve en développements limitée sur les grands marchés, ce qui pèsera sur la disponibilité. La faiblesse du locatif pourrait persister, entraînant un découplage entre l'investissement et la location.

Graphique 1 : Rendement de l'ensemble des biens (jusqu'au T2 2020)



*La variation des taux mesure l'impact des mouvements de prix sur la croissance du capital

Graphique 2 : Volumes d'investissement immobilier R.-U. (jusqu'au T2 2020)



Auteurs

Mayfair Capital

Tom Duncan

Research, Strategy and Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

Fintan English

Research, Strategy and Risk

fenglish@mayfaircapital.co.uk

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.