

# CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers européens



Henry-Aurélien NATTER, MRICS  
Responsable Recherche

## ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

**Alors que les tensions commerciales semblaient s'apaiser entre les Etats-Unis et la Chine, c'est un virus, le COVID-19, qui a déstabilisé l'ensemble de l'économie mondiale pour 2020.** Avec l'augmentation constante du nombre de personnes infectées et des mesures de quarantaine pour 3,9 milliards d'êtres humains, cela préfigure l'ampleur de la crise que de nombreux pays vont devoir traverser. Pour Thierry Breton, commissaire européen au Marché intérieur, « cette crise est un accélérateur des mutations du monde, de notre manière de vivre, de produire, à l'ère de la numérisation de la société ». Si cette crise ne préfigure pas la fin de la mondialisation selon le commissaire, elle obligera à repenser les chaînes de valeurs mondiales et la relocalisation de certaines industries critiques, notamment dans le domaine de la santé.

**La pandémie de coronavirus survient alors que des signes d'essoufflement de la croissance économique apparaissent depuis fin 2019.** La crise sanitaire va donc infliger une profonde récession sur l'économie mondiale lors du premier semestre 2020. D'après l'institut de prévision Oxford Economics, cette situation devrait générer un rythme d'expansion de 0% pour l'ensemble de l'année au niveau mondial. Concernant la Zone euro, elle se dirige vers une forte récession faisant passer les prévisions de croissance du PIB 2020 à -2,2% (contre +1,0% fin 2019), avant une forte remontée à 3,9% en 2021. Ce scénario en « V » suppose que le plus gros de l'impact se concentrera lors du premier semestre, avant une reprise progressive de l'expansion, de la levée des mesures de confinement et la mise en place des outils de relance monétaire et budgétaire. L'évolution de l'épidémie sera déterminante pour matérialiser le préjudice économique final, et la gestion post-crise sera décisive pour assurer une reprise suffisante. En 2020, l'ensemble des principaux pays de la Zone euro seraient lourdement impactés : les Pays-Bas -1,1%, l'Espagne -1,9%, l'Allemagne -2,1%, la France -3,1% et l'Italie -3,5%.

**Alors que l'anxiété et les incertitudes se sont emparées des marchés boursiers, les gouvernements du G20 se sont engagés à faire « front commun » contre la pandémie de coronavirus. Ils seraient prêts à injecter 5 000 Mds\$ dans l'économie mondiale.** D'autre part, les banques centrales américaine et européenne ont annoncé qu'elles étaient prêtes à intervenir « sans limite » pour assurer le bon fonctionnement des marchés de capitaux et du secteur bancaire. Ainsi, les Etats devraient pouvoir continuer d'emprunter à un taux proche de zéro ou à un taux négatif en 2020, soit un niveau similaire à 2019. Cette politique de taux d'emprunt bas permettra de soutenir la prime de risque de l'immobilier.

Avec près de 300 Mds€ d'investissement en 2019 (+4% en un an), dont 197 Mds€ pour la seule Zone euro (+7%), le marché européen de l'immobilier commercial\* a donc à nouveau attiré les capitaux en 2019. L'Allemagne (69,4 Mds€ en 2019, stable en un an) et la France (41,6 Mds€ en 2019, +9%) ont su capter les capitaux alors que le Royaume-Uni aura cristallisé une certaine défiance des investisseurs en raison du Brexit (54,6 Mds€ en 2019, -16%). **Lors du premier trimestre 2020, les premiers chiffres du marché de l'immobilier commercial européen font ressortir un volume d'environ 46 Mds€ en Europe, en baisse de 15% en un an, mais en ligne avec la moyenne de ces 10 dernières années. Globalement, les taux de rendement « prime » en bureaux ont continué leur compression pour les actifs les plus « core » et sont restés stables pour les commerces « core » en pied d'immeuble. Toutefois, avec une diminution des volumes d'investissement en 2020 et le retour des stratégies « risk averse », une nouvelle hiérarchie des taux de rendement est à anticiper.**

### CHIFFRES

#### PRÉVISION DE CROISSANCE ZONE EURO 2020



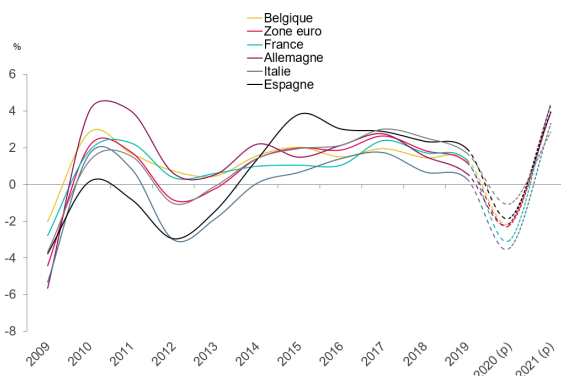
#### PRÉVISION D'INFLATION ZONE EURO 2020



#### RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS À 10 ANS



### ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE





## BUREAUX

<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE - 2019</b>	<b>130 Mds €</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE - 2019</b>	↘
<b>TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE - 2019</b>	↘
<b>TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE - 2019</b>	↘
<b>TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE - 2019</b>	↗

**Hausse du volume d'investissement en Europe, le marché britannique sanctionné fin 2019.** Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe était de 130 Mds€ en 2019 (+8% sur un an). Avec seulement 22 Mds€ en 2019 (-21% en un an), le marché des bureaux au Royaume-Uni a été fortement impacté par le contexte du Brexit et a ainsi enregistré son plus faible volume d'investissement depuis 2013. Les investisseurs se sont reportés sur les deux grands marchés de la Zone euro : la France avec 26 Mds€ d'engagements (+22% en un an) et l'Allemagne avec 31 Mds€ (+9%). Les Pays-Bas ont réussi également à capter les capitaux avec un volume de près de 7 Mds€. **Lors du premier trimestre 2020, les données provisoires font ressortir un volume d'investissement d'environ 21,0 Mds€ en Europe, en baisse de 13% en un an.**

**Nouvelle compression, les taux rendement « prime » de bureaux à un point historiquement bas.** Les rendements « prime » ont enregistré une nouvelle compression dans une majorité des 60 marchés européens que nous suivons. Berlin, Francfort, Munich ou Zurich ont été les marchés les plus chers d'Europe avec des taux de rendement égaux ou inférieurs à 2,7% à

fin 2019, avec des compressions comprises entre 20 et 40 pb sur un an. Paris QCA a également connu une nouvelle compression et s'est positionné à 2,9%. Des villes comme Dublin, Lisbonne ou les métropoles régionales des pays comme la France, l'Allemagne et les Pays-Bas ont offert un rendement « prime » égal ou supérieur à 4%. Au premier trimestre 2020, les taux « prime » ont connu une nouvelle vague de compression par rapport à fin 2019.

**La demande placée européenne a montré des signes de fébrilité fin 2019 alors que des incertitudes économiques planaient concernant 2020.** Les marchés européens des bureaux ont totalisé un volume placé de près de 12,7 millions de m<sup>2</sup>, -3% sur un an. Paris Central demeure le premier marché d'Europe avec plus de 2 millions de m<sup>2</sup>, transactés en 2019 alors que le marché londonien occupe la seconde place avec plus d'un million de m<sup>2</sup>, transactés. En comparaison, l'addition des quatre principales villes allemandes a totalisé un peu plus de 2,9 millions de m<sup>2</sup>. Les villes comme Bruxelles, Madrid, Barcelone ou encore Milan ont enregistré un fort dynamisme locatif. Le taux de chômage et les créations d'emplois tertiaires auront un impact important sur les volumes placés en 2020.

**La vacance s'est réduite en Europe et a créé un point historiquement bas dans les quartiers centraux des affaires.** La vacance européenne moyenne s'est positionnée à 5,8% en 2019, soit une baisse de 40 pb en un an. Berlin et Munich affichent les taux de vacance les plus bas du marché, avec moins de 3% d'offre disponible à fin 2019. Les projets d'offre neuve à venir en Europe dans les prochaines années sont importants ce qui devrait faire repartir à la

### PROJECTIONS DE LA DYNAMIQUE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS DANS LES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO (T/T-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

hausse la vacance, accélérée par la crise sanitaire actuelle.

**La compression des taux de vacance a conduit à une nouvelle hausse des loyers sur une majorité de marchés européens.** De fortes augmentations ont été constatées à Hambourg, Lisbonne, Madrid ou encore Amsterdam. Paris QCA (880€/m<sup>2</sup>), Dublin (700 €/m<sup>2</sup>) et Luxembourg (600 €/m<sup>2</sup>) sont les villes de la Zone euro qui ont les loyers les plus élevés.



## COMMERCE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE - 2019	40 Mds €
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE - 2019	↘ (50% des marchés) ↗ (50% des marchés)
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE - 2019	↗
TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO - 2020	↗
TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO - 2020	↘

### La défiance des investisseurs s'est confirmée en 2019 en raison de la poursuite de la recomposition du secteur.

Le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe était de 40 Mds€ en 2019, soit une baisse de 18% sur un an. L'Espagne (-68% sur un an), La Belgique (-63%) et le Royaume-Uni (-24%) ont fortement contribué à cette décélération, la France (+23%) a affiché une progression alors que l'Allemagne a réalisé un volume d'investissement identique à l'année précédente. **Lors du premier trimestre 2020, les données provisoires font ressortir un volume d'investissement d'environ 7,0 Mds€ en Europe, en baisse de 4% en un an.**

**La vacance a continué sa progression, une décompression est apparue sur plusieurs marchés et sur différentes typologies d'actifs, la stabilité des taux « prime » résiste pour les meilleurs emplacements.** Les taux de rendement des actifs en pied d'immeuble ont connu des vents contraires en Europe.

Une compression comprise entre -10 et -50 pb entre fin 2018 et fin 2019 ou une stabilisation des taux de rendement « prime » a été observée sur une moitié des marchés européens. L'autre moitié a enregistré une décompression comprise entre 10 et 65 pb. Du côté des centres commerciaux, la tendance est à la remontée des taux, sur l'ensemble des marchés européens. Les décompressions des taux de rendement « prime » en centres commerciaux étaient comprises entre 10 et 50 pb entre fin 2018 et fin 2019. **Au premier trimestre 2020, les taux de rendement commerce « prime » ont majoritairement connu une stabilité en pied d'immeuble et une décompression pour les centres commerciaux.**

### La consommation privée aura été poussive en 2019 mais une contraction est attendue pour 2020.

Malgré un ralentissement lié aux incertitudes politiques et économiques, les prévisions concernant les consommateurs européens ont été orientées à la hausse en Zone euro en 2019 (+1,2%). Pour 2020, dès le premier trimestre, les projections seront négatives pour l'ensemble de la Zone euro. Cette situation va inévitablement se répercuter sur le chiffre d'affaires en valeur des enseignes (-1,5% en 2020). Pour l'heure, les pays les plus touchés par la baisse de la consommation sont l'Italie, l'Allemagne, l'Espagne et la France.

D'autre part, le taux de pénétration de l'e-commerce dans le chiffre d'affaires global du commerce va fortement se renforcer en raison des mesures de confinement.

**Des corrections ont eu lieu pour les valeurs locatives des commerces en pied d'immeuble et en centres commerciaux.** Différentes villes européennes ont connu des corrections de leurs valeurs locatives en

pied d'immeuble compris entre -1% et -16% sur un an. C'est en Suède, en Allemagne, en Belgique, au Luxembourg, aux Pays-Bas, en Irlande et au Royaume-Uni que les baisses les plus fortes ont été constatées. Une dynamique semblable a été observée pour les valeurs locatives en centres commerciaux.

### PROJECTIONS DES DÉPENSES DES MÉNAGES DANS LES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO (T/T-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

Sources des données chiffrées : Oxford Economics, CBRE, RCA



## RÉSIDENTIEL

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE - 2019	56 Mds €
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE - 2019	↘
TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX EN EUROPE - 2019	↗

**Le marché européen du résidentiel « en bloc » a confirmé pour la deuxième année consécutive son attractivité auprès des investisseurs.** Il a totalisé un volume de 56 Mds€ en 2019, en hausse de 3% sur un an. En Zone euro les marchés les plus actifs ont été : l'Allemagne (15,8 Mds€), les Pays-Bas (7,7 Mds€), l'Espagne (5,5 Mds€) et la France (2,5 Mds€). Il est intéressant de noter que l'immobilier résidentiel a encore dépassé l'immobilier de commerce en 2019. **Lors du premier trimestre 2020, les données provisoires font ressortir un volume d'investissement d'environ 7,0 Mds€ en Europe, en baisse de 28% en un an.**

**La compression des taux de rendement « prime » s'est poursuivie en 2019 en Zone euro.** Les rendements résidentiels par rapport aux taux souverains à 10 ans bénéficient d'une prime de risque toujours attractive lors du

quatrième trimestre 2019. En Zone euro, Paris, Vienne, Munich ou Berlin connaissent les rendements « prime » les plus bas, entre 2,0 % et 3,5 %. Une majorité de villes a connu une tendance à la compression des taux « prime ». Toutefois, les risques politiques et économiques de quelques métropoles européennes ont largement contribué à une stagnation de leur taux (Londres et Barcelone par exemple). **Au premier trimestre 2020, les taux de rendement « prime » résidentiel sont restés stables dans les principales métropoles européennes.**

**Le logement n'est pas un bien immobilier comme les autres. La pression démographique oblige les pouvoirs publics à adopter de nouvelles solutions pour faciliter l'accès au logement dans les zones tendues, d'autant plus avec la récession économique qui se profile. Les mesures ou les réflexions régulières pour assurer une meilleure**

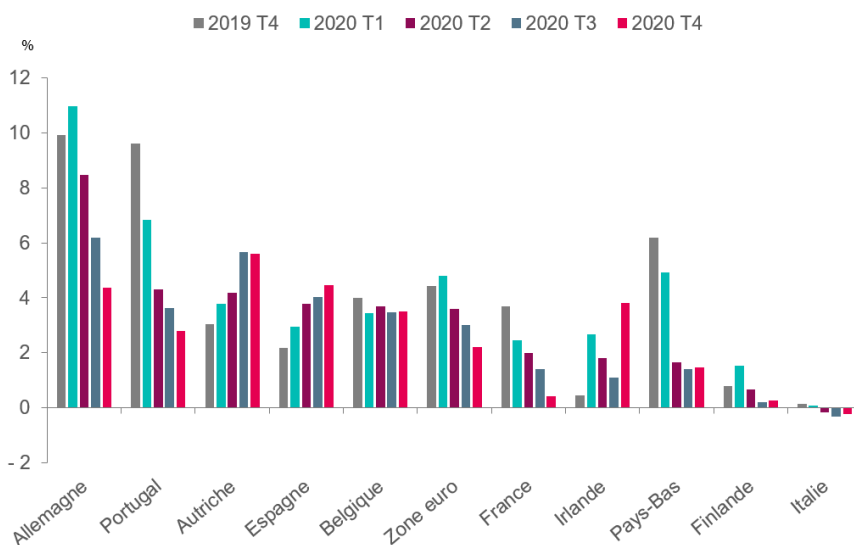
**liquidité des biens résidentiels dans différents pays seront des éléments déterminants lors de la reprise.** Ainsi, en France, la proposition de loi du député Lagleize présentée fin 2019 a pour objectif de changer fondamentalement le paradigme du droit de la propriété. Afin de limiter la hausse du prix au m<sup>2</sup>, le rapport préconise de dissocier le foncier du bâti afin de limiter le coût d'acquisition pour les particuliers. Les acquéreurs achèteraient alors uniquement le bâti et paieraient une location via un bail auprès du détenteur du foncier. D'autre

part, pour limiter la flambée des loyers, certaines autorités locales ont adopté des lois pour plafonner les loyers (Allemagne notamment).

**La pression démographique, le manque d'offre et les taux d'intérêt bas ont de nouveau contribué à la hausse des prix de l'immobilier résidentiel en Zone euro en 2019.** Malgré les incertitudes politiques et le

ralentissement économique, les prix du résidentiel en Zone euro ont poursuivi leur hausse au quatrième trimestre 2019 (+4,4% t/t-1). En effet, en plus des taux d'intérêt très attractifs, la forte pression démographique dans les zones tendues et le manque d'offre expliquent cette tendance à la hausse. Ainsi, l'Allemagne (+9,9% t/t-1), le Portugal (+9,6%), les Pays-Bas (+6,2%), la Belgique (+4,0%), la France (+3,7%), l'Autriche (+3,0%), l'Espagne (+2,2%), l'Irlande (+0,9%) et la Finlande (+0,8%) ont enregistré une nouvelle croissance de leur indice national des prix du résidentiel au quatrième trimestre 2019. Concernant l'Italie, le pays est enfin sorti de sa trajectoire négative lors du dernier trimestre 2019 (+0,2%). **Au premier trimestre 2020, l'indice des prix du résidentiel en Zone euro a enregistré une croissance de +4,8% (t/t-1) en un an.**

### PROJECTIONS DE L'ÉVOLUTION DU PRIX DU RÉSIDENTIEL DES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO (T/T-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

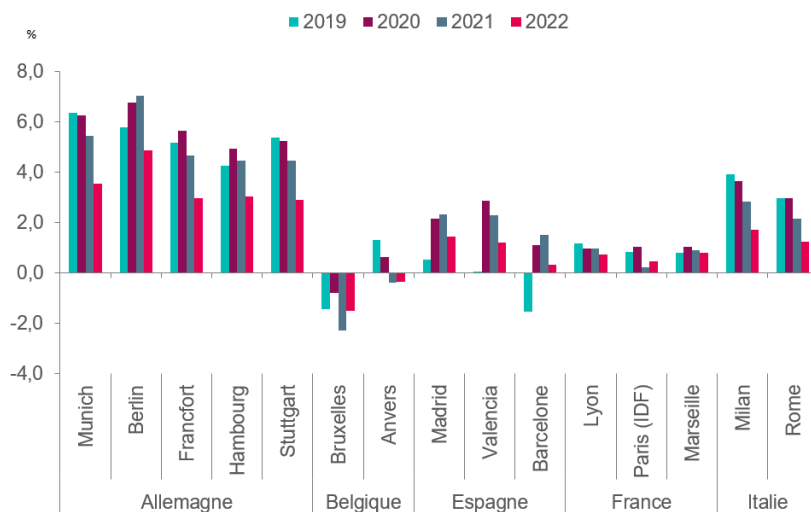


<b>INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE - 2019</b>	<b>7,3 Mds €</b>
<b>TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE - 2019</b>	↘
<b>BESOIN DE LITS À L'HORIZON 2025/2030 EN EUROPE</b>	↗

**Pour répondre au mieux à la nécessité de protéger les personnes âgées dépendantes en pleine crise sanitaire, le secteur de la santé s'est mis en ordre de bataille pour protéger ses patients et son personnel médical. C'est bien la sécurité sanitaire qui sera la priorité en 2020.** Des cellules de crise ont été créées dans les principaux groupes de santé afin d'activer un système de surveillance, de prévention et de contrôle sanitaire au niveau européen dès l'apparition de l'épidémie de COVID-19. Des protocoles sanitaires avec des mesures restrictives ont été adoptés pour la prévention des patients et du personnel médical. Il est également important de garder à l'esprit que l'urgence actuelle ne doit pas faire oublier celle à venir. En effet,

les projections font toujours ressortir une progression importante du nombre de personnes de plus de 80 ans dans les années à venir. Ainsi, selon les professionnels, il manquera environ 450 000 lits d'ici 2025/2030 dans les principaux pays de la Zone euro et une part importante du parc devra être modernisée.

**PROJECTIONS DE L'ÉVOLUTION DU NOMBRE DES PERSONNES DE PLUS DE 80 ANS DANS LES PRINCIPALES VILLES (RÉGIONS) DES GRANDS PAYS DE LA ZONE EURO (EN %) (N/N-1)**



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

**Concernant l'immobilier de santé européen, ce dernier a confirmé son importance auprès des investisseurs en 2019.** Le volume d'investissement (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) a été de 7,3 Mds€ en Europe en 2019 (+20% sur un an). En Zone euro, le marché allemand a réalisé une très belle performance avec près de 1,4 Md€ transactés, suivi par la France avec 600 M€, le Bénélux pour près de 1 Md€ et les pays du sud de l'Europe pour environ 600 M€ pour l'ensemble de l'année 2019. Les marchés les plus profonds sont la France et l'Allemagne avec des stratégies de sale & leaseback ou de rachat de portefeuilles par les investisseurs. L'Europe du Sud et de l'Est sont des marchés moins matures et plus fracturés.

**Lors du premier trimestre 2020, les premiers chiffres font ressortir un volume d'investissement stable sur un an avec 1,8 Md€ transactés en Europe.**

**Nouvelle compression des taux de rendement « prime » en Zone euro en 2019.** Sous pression depuis plusieurs années, les taux de rendement ont à nouveau enregistré une nouvelle compression en 2019. Le taux de rendement « prime » pour les résidences seniors médicalisées est dorénavant égal ou sous la barre des 4,5% pour les EHPAD en France, en Allemagne et en Belgique. Les maisons de retraite médicalisées considérées comme « prime » en Italie, généralement à proximité ou dans des centres urbains, ont des rendements entre 5,75% et 6,00%. L'Espagne connaît des rendements généralement proches mais légèrement inférieurs à ceux de l'Italie, entre 5,00% et 5,50% à fin 2019. **Au premier trimestre 2020, les taux de rendement « prime » santé sont restés stables sur les principaux marchés européens.**

**La consolidation paneuropéenne du secteur de la santé s'est poursuivie, la crise sanitaire démontre l'importance de la constitution d'opérateurs pan-européens de la santé solides et réactifs.** Ainsi, Korian a annoncé la prise de participation majoritaire au

capital de Move In Med, une start-up de l'e-santé. D'autre part, Orpéa et Korian ont réalisé plusieurs acquisitions aux Pays-Bas en raison de la forte croissance de la demande qui est prévue puisque ce sont entre 200 à 700 nouveaux établissements qui devraient être construits dans les prochaines années. Concernant le secteur des cliniques, début mars, le fonds CVC a annoncé être en réflexion concernant une cession potentielle d'Elsan. Le numéro deux de la santé privée en France serait valorisé entre 3,5 à 4,0 Mds€.

Sources des données chiffrées : RCA, Opérateurs, Primonial REIM



## HÔTELLERIE

<b>Taux d'occupation des chambres en Europe - 2019</b>	<b>71,9%</b>
<b>RevPAR en Europe - 2019</b>	<b>85,1 €</b>
<b>Nombre de chambres vendues ou louées en Europe - 2019</b>	<b>815 000 00</b>
<b>Taux de rendement « prime » hôtelier des grandes villes d'Europe - 2019</b>	<b>3,5% - 5,5%</b>
<b>Perspectives des arrivées touristiques en Europe - 2020</b>	<b>↘</b>

**L'immobilier hôtelier a attiré les capitaux en 2019, toutefois, le secteur du tourisme est en zone de turbulences avec l'apparition du COVID-19 début 2020, la fermeture des frontières qui a suivi, et les mesures de confinement qui ont touché plus de 3,9 milliards d'individus.** Depuis 2016, le marché a connu une progression continue lui permettant de totaliser plus de 23 Mds€ en immobilier hôtelier en 2019 (+5% par rapport à 2018). Cette bonne performance fait de 2019, la deuxième meilleure année de la décennie après 2015 où plus de 27 Mds€ avaient été investis. En lien avec les nuitées touristiques, les capitaux se sont concentrés au Royaume-Uni (5,6 Mds€), en Allemagne (4,4 Mds€), en France & Benelux (3,9 Mds€) et en Italie & Espagne (3,9 Mds€). **Lors du premier trimestre 2020, le volume d'investissement serait de 4,0 Mds€ en Europe, en baisse de 26% en un an.**

**La compression des taux de rendement hôteliers « prime » s'est poursuivi en Zone euro en 2019.** Ainsi, les taux de rendement « prime » à Berlin, Munich, Helsinki, Stockholm, Vienne, Amsterdam ou en encore Paris sont compris entre 3,5% et 4,5%. Des villes comme Milan, Rome, Barcelone, Madrid, Bruxelles, Lisbonne ou Varsovie sont positionnées entre 4,5% et 5,5%. **Au premier trimestre 2020, sur une très large majorité de marchés européens, les taux de rendement « prime » hôtelier sont restés stables.**

**Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe en 2019 était d'environ 815 millions (+1,5% sur un an).** Le nombre de chambres vendues ou louées a été dominée par les hôtels milieu de gamme avec 40% du volume, la classe économique totalise 25% des établissements, les hôtels haut de gamme représentent 32% et la catégorie luxe

3%. En 2019, ce sont plus de 1,4 milliard de touristes qui ont été comptabilisés à l'échelle de la planète (+4% en un an). Concernant l'Europe, le continent a accueilli la moitié des flux mondiaux, soit plus de 740 millions d'arrivées en 2019 (+3,9% en un an). Le secteur du voyage et du tourisme représente 3,5% du PIB de l'Europe. Concernant les recettes touristiques directes (toutes activités), ce sont 2 763 Mds\$ qui ont été totalisés à l'échelle mondiale en 2019, dont 796 Mds\$ en

Europe (-1,4% en un an). **Les premières estimations font ressortir une baisse des flux touristiques compris entre -35% et -50% selon les pays en Europe pour l'ensemble de l'année 2020 avant un fort rebond en 2021.**

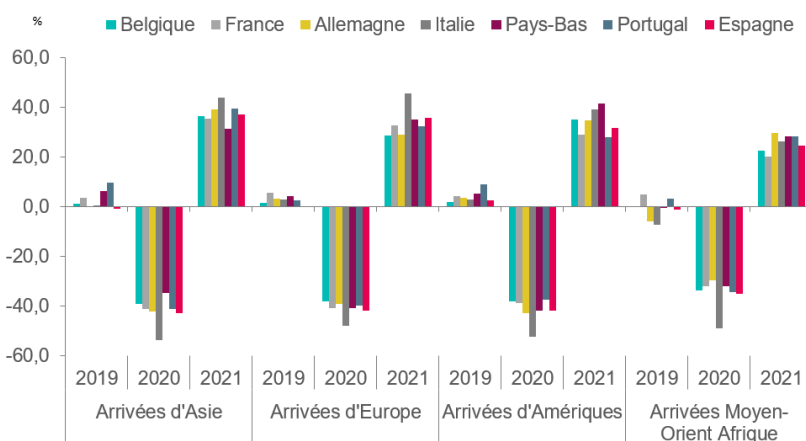
**Porté par l'évolution de la mondialisation, de l'urbanisation et de la digitalisation, le marché hôtelier a bénéficié d'une croissance écono-**

**mique prolongée durant ces dernières années.** Depuis peu, un vrai virage marketing a été pris par certains opérateurs pour répondre aux nouvelles attentes de leur clientèle (FoMo\*, instagrammabilité, woke\*\*). Du côté des indicateurs hôteliers, le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe était de 71,9% en 2019 (+31 pb sur un an), le prix moyen était de 118€ (+2% sur un an) et le RevPAR (chiffre d'affaires hébergement) a progressé de 2,5% sur un an pour s'établir à 85,1€. **Depuis fin mars 2020 et les mesures de confinement, les premières données (sur une semaine et sur un mois) montrent que le taux d'occupation a drastiquement chuté sur l'ensemble des marchés européens entre -60% et -90% entrainement avec lui le RevPAR dans des proportions assez similaires.**

\* FoMo pour Fear Of Missing Out est la peur de manquer une nouvelle importante ou un événement donnant une occasion d'interagir socialement.\*\* Woke est une conscience sociale et politique plus affirmée.

Source(s) des données chiffrées : CBRE, RCA, STR, Oxford Economics

### PROJECTIONS DE L'ÉVOLUTION DU NOMBRE D'ARRIVÉES DE TOURISTES PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES POUR LES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO (EN %) (N/N-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

# PERSPECTIVES IMMOBILIERES

PERSPECTIVES DES PRINCIPAUX MARCHES EN ZONE EURO	Loyer	Taux de rendement « prime »
<b>BUREAUX</b>	↘ (50% des marchés) → (50% des marchés)	↗ (50% des marchés) → (50% des marchés)
<b>COMMERCE</b>	↘	↗
<b>RESIDENTIEL</b>	→	→
<b>SANTE</b>	-	→
<b>HÔTELLERIE</b>	-	↗

Les perspectives ci-après, se fondent sur les dernières prévisions économiques formulées par Oxford Economics. Dans le contexte actuel, les scénarios de sortie de crise sont multiples et dépendent également de considérations purement sanitaires (évolution de la pandémie). Pour l'heure, le scénario de base suppose une récession économique de forme « V » même si de nouvelles révisions des prévisions sont à prévoir dans les prochaines semaines (un scénario en « U » est également pris en considération). Ce scénario permet de montrer comment la forte baisse au premier semestre 2020 et une reprise vigoureuse de l'activité économique entre le deuxième semestre 2020 et 2021 peuvent avoir une incidence sur les loyers et les rendements « prime ».

Ce scénario est basé sur des modèles prédictifs et devra être alimenté par les remontées progressives des marchés pour pouvoir conclure le réel impact de la crise sanitaire actuelle sur les marchés immobiliers européens.

**Comme nous venons de le voir, toutes les classes d'actifs n'ont pas connu les mêmes dynamiques. Certaines tendances observées, fin 2019 et début 2020, devraient s'accroître sous l'effet de la crise sanitaire.** En effet, plusieurs enseignements semblent d'ores et déjà émerger. Nous traversons actuellement une période de très forte incertitude économique. Même si les gouvernements et les banques centrales ont mis en place des politiques massives de soutien économique pour minimiser les faillites d'entreprises et favoriser la reprise, il y aura bien des profils d'utilisateurs « avant crise » et « après crise ». D'autre part, il semble dorénavant acquis que les volumes des marchés de l'investissement et utilisateurs seront plus faibles en 2020 qu'en 2019. Le mouvement de convergence des taux immobiliers devrait être bousculé au profit d'une nouvelle hiérarchie des taux entre typologies immobilières avec le retour des stratégies « risk averse ». La notion de « price discovery », c'est-à-dire le processus de « découverte des prix et/ou des loyers » sur les marchés de l'investissement et utilisateur sera centrale pour évaluer la réelle ampleur de la perturbation.

## BUREAUX

**Les marchés des bureaux en Europe profitent globalement d'assez bons fondamentaux pour affronter la crise actuelle.** La faiblesse des taux de vacance constatée sur une majorité de marchés européens est un point fort. Les incertitudes économiques, les faillites et les risques de destruction d'emplois constituent toutefois des freins en défaveur de la demande placée qui devrait enregistrer un volume faible. La maîtrise des livraisons de l'offre à venir sera une clé pour ne pas créer de déséquilibre (suroffre). Dans cette situation, nous pensons que sur les 60 marchés européens que nous suivons, la moitié devrait connaître une baisse des valeurs locatives en 2020. En raison des tendances constatées au premier trimestre 2020, le volume d'investissement devrait également ralentir sur l'ensemble de l'année. Les actifs/marchés « core » avec des locataires solides

et des baux longs devraient être les plus faiblement impactés sur la valorisation alors que les actifs les moins sécurisés pourraient connaître des corrections (emplacements secondaires, vacance importante). Pour l'ensemble de l'année, une nouvelle hiérarchie des taux est à anticiper selon les fondamentaux de chaque marché en Europe.

## COMMERCE

**Afin de limiter la propagation de l'épidémie de COVID-19, les mesures de restriction (fermetures de certains commerces et mesures de confinement) vont avoir un fort impact sur la consommation à l'échelle de la Zone euro au moins au deuxième trimestre et au troisième trimestre 2020.** Les commerces fortement dépendants de l'activité touristique devraient être particulièrement impactés. A l'inverse, les commerces alimentaires devraient être les moins touchés. Des défauts ont déjà eu lieu pour les commerces/enseignes les plus fragiles. Un report des loyers est à envisager pour de nombreux commerces durant la période de confinement. D'autre part, les revenus locatifs étant dans de nombreux cas corrélés au chiffre d'affaires du magasin, la baisse des rendements des actifs les plus fragiles devrait se poursuivre. Concernant, l'investissement en immobilier de commerce, les volumes devraient être faibles en 2020. Sur les 40 marchés observés en Europe, une correction des rendements « prime » d'une majorité des actifs en pied d'immeuble et de la quasi-totalité des centres commerciaux sont à anticiper en 2020.

## RÉSIDENTIEL

**La question d'une correction ponctuelle des valeurs du résidentiel peut se poser, mais les fondamentaux du marché militent pour un maintien des valeurs.** En 2020, le maintien des liquidités sur les marchés, le soutien financier des Etats pour faciliter le redémarrage de l'économie seront essentiels dans l'impact potentiel ou non sur les prix du résidentiel. Pour l'heure, nous pensons que la croissance des prix du résidentiel des métropoles européennes devrait se maintenir

## PERSPECTIVES IMMOBILIERES

PERSPECTIVES DES PRINCIPAUX MARCHES EN ZONE EURO	Loyer	Taux de rendement « prime »
<b>BUREAUX</b>	↘ (50% des marchés) → (50% des marchés)	↗ (50% des marchés) → (50% des marchés)
<b>COMMERCE</b>	↘	↗
<b>RESIDENTIEL</b>	→	→
<b>SANTE</b>	-	→
<b>HÔTELLERIE</b>	-	↗

(+2,4% en 2020 en Zone euro) en raison d'une corrélation moins forte au cycle économique que les autres actifs. En cas de correction, nous pensons que l'impact sera limité dans le temps en raison de la pression démographique (accentuée par l'arrêt temporaire de l'offre neuve) et les mesures pour assurer la liquidité du marché. Toutefois, en cas de prolongation d'un environnement économique récessif, une augmentation du taux de chômage pourrait impacter la croissance future des loyers. Les volumes d'investissement seront plus faibles que l'année passée mais les taux de rendement « prime » dans les grandes métropoles européennes devraient se maintenir.

### SANTÉ

**La crise du COVID-19 met à rude épreuve les systèmes de santé en Europe.** Avec la mise en place des mesures de confinement, les gouvernements européens ont donné très clairement la priorité à la santé qui sera également un enjeu dans les années à venir. Toutefois, certaines limites à l'offre sanitaire sont apparues et devront être corrigées à l'avenir. Cela nécessitera de très importants investissements que devront porter les secteurs public et privé, d'autant plus que la pression démographique – indépendamment des menaces virales - restera forte pour les années à venir. Pour l'heure, même si les volumes d'investissement devraient baisser sur les marchés européens en 2020, nous pensons que les taux de rendement « prime » devraient se comporter de façon similaire à ce qui sera constaté pour le résidentiel.

### HÔTELLERIE

**Le secteur du tourisme va être fortement impacté par la crise sanitaire actuelle.** Les premières tendances du secteur hôtelier laissent présager un fort impact de la crise sanitaire. Les nouvelles perspectives sont fortement revues à la baisse en 2020 avant un rebond en 2021 pour le taux d'occupation (-27% puis +33%), le prix moyen (-14% puis +6%) et le RevPAR (-37% puis +41%) en Europe. Concernant les taux de rendement « prime » hôtelier, nous anticipons une décompression plus ou moins forte en raison du faible volume d'investissement, du type de contrat, de la solidité de l'exploitant et de la dynamique de sortie de crise (ouverture progressive des frontières). En raison de leur besoin fonctionnel, les segments économique et milieu de gamme qui poursuivent leur activité au ralenti devraient redémarrer plus rapidement en sortie de crise que les segments haut de gamme/luxe qui sont aujourd'hui à l'arrêt en Europe.

Source(s) des données chiffrées : CBRE, STR, Oxford Economics, Primonial REIM Recherche & Stratégie



## DÉFINITIONS

**OAT 10 ans - Obligations Assimilables du Trésor** : titres d'emprunts émis par l'État français sur une durée de 10 ans. Le taux de l'OAT 10 ans est communément admis comme indicateur du taux sans risque.

**Volume d'investissement en immobilier d'entreprise** : volume global des biens acquis en bureaux, commerces, locaux d'activités et entrepôts, par un acquéreur investisseur et pour un montant « acte en mains » supérieur à 4 millions d'euros.

**Demande placée de bureaux (Immostat)** : ensemble des locations ou ventes à l'occupant (par opposition aux ventes à investisseur) portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile.

**VEFA** : la vente en l'état futur d'achèvement est le mode contractuel de commercialisation d'un immeuble à construire. L'investisseur devient propriétaire au fur et à mesure de sa construction.

**Mesures d'accompagnement** : facilités accordées aux locataires (franchises de loyers, travaux, etc).

**Taux de rendement** : rapport entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital « acte en mains » engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation).

**Murs de boutique** : commerce traditionnel de pied d'immeuble, situé dans les rues commerçantes des centres-villes.

**Centre commercial** : bâtiment réunissant un ensemble d'au moins 20 commerces de détail, logés dans des galeries couvertes, autour d'une grande surface alimentaire assurant un flux de clientèle.

**Retail park** : ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité. Il comprend au moins cinq bâtiments reliés par des voies de circulation et situés en périphérie des villes.

**EHPAD – Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes** : structure médicalisée ayant vocation à accueillir des personnes âgées en perte d'autonomie.

**Clinique MCO - Médecine, Chirurgie, Obstétrique** : séjours hospitaliers en soins de courte durée, avec ou sans hébergement, ou affections graves pendant leur phase aiguë.

**RevPAR** : le RevPAR est une abréviation du revenu par chambre disponible. Il correspond au chiffre d'affaires hébergement d'un établissement divisé par le nombre total de chambres. Le RevPAR correspond également au Taux d'occupation multiplié par le RMC.

**RMC** : le RMC est l'abréviation de Recette Moyenne par Chambre. Il est calculé (hors petit-déjeuner) en divisant les recettes totales par le nombre de chambres occupées.

**Taux d'occupation (TO) hôtelier** : c'est le rapport entre le nombre de chambres occupées et le nombre total de chambres d'un hôtel.

Primonial Real Estate Investment Management (Primonial REIM) est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) le 16 décembre 2011.

Elle a reçu l'agrément AIFM le 10 juin 2014. Son métier consiste à créer, structurer et gérer des placements immobiliers de long terme auprès des investisseurs particuliers et institutionnels.

**Primonial REIM développe un champ de compétences global :**

- **multi-produits** : SCPI, OPCI, SCI,
- **multi-secteurs** : bureaux, commerces, résidentiel, hôtellerie, immobilier de santé et d'éducation,
- **multi-zones** : France, Allemagne, Espagne, Italie, Belgique, Irlande, Pays-Bas.

**Au 31 décembre 2019, Primonial REIM, c'est :**

- +21 milliards d'euros d'encours sous gestion,
- 67 841 associés,
- 46 FIA immobiliers,
- un patrimoine de 4 251 623 m<sup>2</sup> et 7 000 locataires dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

[www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com)

## CONTACT

### DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE, MRICS • Directeur Recherche & Stratégie  
[daniel.white@primonial.fr](mailto:daniel.white@primonial.fr)

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Responsable Recherche  
[henry-aurelien.natter@primonial.fr](mailto:henry-aurelien.natter@primonial.fr)

Le Département Recherche & Stratégie a vocation à formaliser les stratégies d'investissement immobilières de Primonial REIM, sur la base d'une veille continue des marchés français et européens. Alors que l'immobilier collectif représente une part croissante des portefeuilles institutionnels et de l'épargne des ménages, il est au carrefour de facteurs financiers (la hiérarchie des taux), économiques (les business models des locataires), démographiques (le phénomène de métropolisation) et sociétaux (l'évolution des usages). D'où la pertinence d'une analyse transversale. Qui plus est, elle s'inscrit dans le temps long, qui est l'horizon de la plupart des investisseurs en immobilier.

Convictions Immobilières propose trimestriellement le regard de Primonial REIM sur ses marchés d'élection : bureau, commerce, immobilier de santé, résidentiel, au niveau français (2 numéros par an) et européen (Convictions Immobilières Européennes, 2 numéros par an).



Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros.

Enregistrée sous le n° 531 231 124 00045 RCS Paris - APE 6630Z.

Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le n° GP 11 000043.

Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Carte Professionnelle portant les mentions «Gestion Immobilière»

et «Transactions sur immeubles et fonds de commerce» numéro CPI 7501 2016 000 007 568, délivrée le 17 mai 2019 par la CCI de Paris Ile-de-France, et garantie par la société CNA Insurance Company Ltd, située au 52-54 rue de la Victoire, 75009 Paris.

#### **SIÈGE SOCIAL**

36 rue de Naples 75008 Paris - Téléphone : 01 44 21 70 00 - Fax : 01 44 21 71 23.

[www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com)