

CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers européens



Henry-Aurélien NATTER, MRICS
Responsable Recherche

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER

Alors que la pandémie a fait plus de 3 millions de morts dans le monde, l'Inde est devenue le nouvel épicode de l'épidémie où la situation est particulièrement préoccupante. C'est la première économie du monde, les États-Unis, qui esquisse ce que sera le rebond des économies développées dans un monde vacciné et alimenté par un plan de relance massif pour assurer la reprise. Si l'horizon s'éclaircit pour les économies ayant la capacité d'atteindre rapidement une immunité collective et pouvant mettre en place d'importants plans de relance, la distance à parcourir pour voir « la lumière au bout du tunnel » est d'ores et déjà très variable d'un pays à l'autre. Le rebond de l'activité (+6,1% en 2021) sera garanti à condition de réussir les campagnes de vaccination et d'éliminer les risques sanitaires que des variants pourraient faire naître.

Après une période de nouvelles restrictions des déplacements durant le premier trimestre 2021, le Vieux Continent cherche à se déconfiner alors que les campagnes de vaccination sont jugées trop lentes pour maîtriser la circulation du virus et pour assurer une reprise immédiate. L'Union européenne est consciente des risques qu'un échec ou un retard trop important pourraient avoir et cherche donc différentes solutions pour accélérer sa campagne. Après une chute historique de -6,8% du PIB en zone euro 2020 et même si l'horizon s'éclaircit en 2021 (prévision de +4,1%), un certain nombre d'incertitudes demeurent pour en finir avec le « stop and go » des économies et assurer un vrai redémarrage. En Allemagne, le PIB est attendu en hausse en 2021 (+3,8%) après une contraction en 2020 (-5,3%), une dynamique assez proche des Pays-Bas (+2,9% en 2021, -3,8% en 2020). En France et en Belgique, l'activité devrait d'autant mieux rebondir en 2021 (respectivement +4,9% et +4,1%) que le repli a été plus fort en 2020 (-8,2% et -6,3%) comparativement aux économies du Nord. En Italie et en Espagne, le rebond économique devrait être respectivement de 4,5% et 5,5% en 2021 après une baisse de 8,9% et 10,8% en 2020.

La BCE a confirmé en début d'année l'orientation très accommodante de sa politique monétaire pour soutenir les économies de la zone euro. Même s'ils pourraient remonter, les taux directeurs de la BCE resteront à des niveaux bas jusqu'à ce que les perspectives d'inflation proche des 2% soient atteignables ou en cas de surchauffe de l'économie. Un des effets de cette politique aura été de permettre une réduction des écarts entre les taux souverains des économies de la zone euro. Cette situation a pour conséquence indirecte d'offrir un couple rendement/risque encore plus favorable à l'immobilier.

Avec près de 50 milliards d'euros investis au premier trimestre 2021 (-31% sur un an), dont environ 29 milliards d'euros pour la zone euro (-38%), le marché européen de l'immobilier commercial¹ est en baisse en raison de la prudence des investisseurs qui ont à nouveau opté pour le « flight to quality » en privilégiant la localisation des actifs et la résilience des locataires. Les volumes d'investissement pour l'Allemagne (12 milliards d'euros, -33% sur un an), la France (7,6 milliards d'euros, -27%), les Pays-Bas et la Belgique (2,2 milliards d'euros, -66%), l'Espagne (1,7 milliard d'euros, -43%) et l'Italie (1,1 milliard d'euros, -27%). Ces baisses d'investissement sont à relativiser car elles se comparent à un premier trimestre 2020 historiquement élevé. A l'exception du résidentiel qui a connu une nouvelle compression de son taux de rendement « prime », les bureaux, la santé, les commerces et les hôtels ont majoritairement connu un premier trimestre 2021 de stabilité en comparaison à fin 2020.

¹ L'immobilier commercial désigne les bureaux, le commerce, la logistique, l'immobilier de services et le résidentiel destiné aux institutionnels.

CHIFFRES

PRÉVISION DE CROISSANCE ZONE EURO 2021



PRÉVISION D'INFLATION ZONE EURO 2021

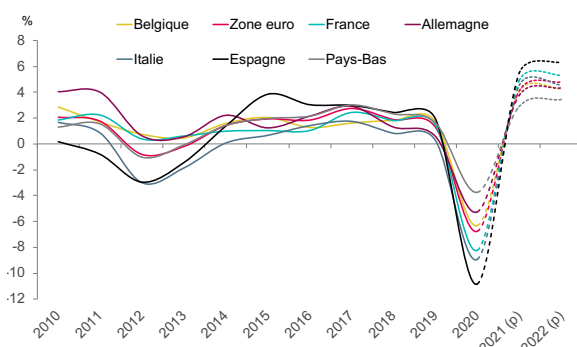


RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS À 10 ANS



Source : Oxford Economics

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE





BUREAUX

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2021 T1 (3 MOIS)	15 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T1 / T-1	→
TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2021 T1 (3 MOIS / T-N-1)	↘
TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2021 T1 (3 MOIS / T-N-1)	↗
TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2021 T1 (3 MOIS / T-N-1)	↘
TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2021 T1 / T-N-1	↗

Malgré le recours massif au télétravail, le bureau reste la typologie d'actifs privilégiée mais les investisseurs demeurent sélectifs en ciblant des actifs pouvant délivrer une performance locative pérenne et ayant une localisation attractive. En zone euro, deux capitales ont monopolisé les flux de capitaux : Paris et Berlin. Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe était de 14,6 milliards d'euros au premier trimestre 2021, un retrait de 57% sur un an. Stratégie entamée en 2020, les investisseurs ont privilégié les marchés de bureaux à dimension internationale, de qualité,

bien desservis, et disposant d'un important bassin d'emplois synonyme de bonne capacité de rebond. En zone euro, Paris arrive en tête du classement avec plus de 3 milliards d'euros d'investissements, suivi par Berlin (700 millions) et Francfort (450 millions d'euros). Les autres grandes capitales européennes ne dépassant pas les 400 millions d'euros d'engagements : Amsterdam, Bruxelles, Madrid, Milan ou Munich.

Alors que l'après-Covid commence à

émerger au rythme des vaccinations et bien que les taux de rendement « prime » des bureaux soient majoritairement restés stables durant le trimestre écoulé par rapport à fin 2020, de nouvelles dynamiques sont apparues. Ainsi, dans la centaine de marchés de bureaux analysés, les rendements sont demeurés majoritairement stables pour les zones les plus « prime ». Toutefois, certaines métropoles régionales et marchés secondaires ont connu des décompressions entre fin 2020 et le premier trimestre 2021 (+15 et +25 pb). A l'inverse, des compressions comprises entre 10 et 50 pb ont été identifiées, preuve que les marchés s'adaptent rapidement selon le contexte. Les marchés les plus « core », comme Paris, Munich, Berlin ou Francfort ont aujourd'hui

un taux de rendement inférieur à 3,00%.

Les nouvelles mesures de restriction et les confinements dans divers pays européens ont encore impacté la demande placée. Le volume placé de bureaux n'a pas dépassé les 2 millions de m² sur le trimestre, avec une baisse d'environ 35% sur un an. Le marché parisien demeure le premier marché d'Europe avec 327 000 m² transactés en 2020 (-30% sur un an) suivi par Berlin et Munich (demande placée d'environ 100 000 m², également en baisse). De même les

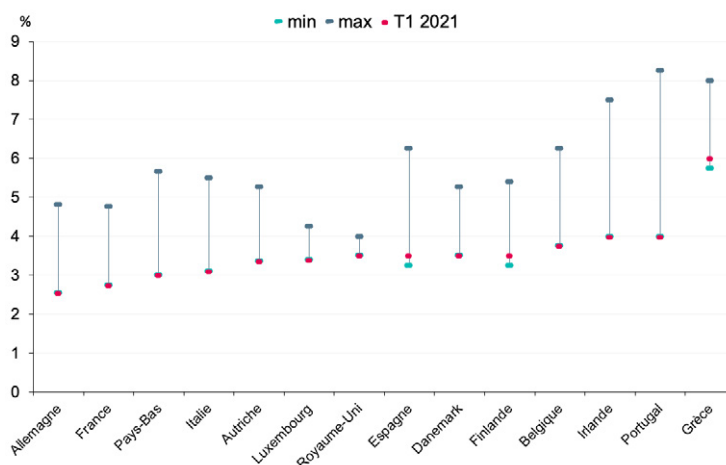
marchés plus étroits comme Bruxelles, Milan, Amsterdam, Dublin ou Lisbonne ont vu leurs prises à bail se contracter ne leur permettant pas de dépasser les 50 000 m² placés.

Les mesures de confinement du premier trimestre 2021 ont contribué à faire croître à nouveau la vacance en Europe. Amsterdam, Berlin, Munich ou Paris affichent encore une vacance inférieure à la moyenne européenne alors que d'autres grandes capitales

comme Helsinki, Madrid ou encore Milan, affichent dorénavant un taux supérieur à 9%.

La demande placée en recul et la vacance en hausse commencent à impacter les loyers sur de nombreux marchés. Les zones « prime » comme Paris QCA avec des loyers supérieurs à 900€/m² sont toujours en hausse (+4% sur un an) alors que les marchés secondaires et certaines métropoles régionales européennes ont enregistré des corrections par rapport au premier trimestre 2020.

TAUX DE RENDEMENT PRIME DES BUREAUX QCA DES PRINCIPAUX PAYS EN EUROPE 2011-T1 2021



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE.

Sources des données chiffrées : CBRE, IMMOSTAT, BNP PRE, RCA.



COMMERCE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE – 2021 T1 (3 MOIS)	4 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE – 2021 T1 / T-1	➔
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE – 2021 T1 / T-1	➔
TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO – 2021	➔
TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO – 2021 T1/T-1	➔

La troisième vague de contamination en Europe a une nouvelle fois fortement perturbé l'activité des commerces en raison des mesures visant à endiguer la propagation du virus durant les trois premiers mois de l'année 2021. Si les secteurs jugés essentiels ont pu poursuivre leur activité, les investisseurs ont préféré être globalement attentistes. Le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe aura enregistré une nouvelle baisse marquée (-58% sur un an) pour totaliser 4,3 milliards d'euros au premier trimestre 2021. L'Allemagne a confirmé sa première place avec 1,2 milliard d'euros d'engagements au premier trimestre 2021, suivie par l'Espagne (225 millions), la France (160 millions), et les Pays-Bas (70 millions).

Si pour les différentes typologies analysées en Europe, le taux de rendement des commerces « prime » sont restés majoritairement stables, des corrections ont encore été actées entre la fin 2020 et le premier trimestre 2021.

Les taux de rendement des actifs en pied d'immeuble sont demeurés majoritairement stables entre le quatrième trimestre 2020 et le premier trimestre 2021 sur les marchés « prime » et secondaire en Europe. Quelques décompressions ont tout de même été observées (entre 5 et 25 pb) sur certains marchés comme en Norvège, au Danemark ou en Finlande. Concernant les centres commerciaux, la tendance à la décompression constatée en 2020 a perdu en intensité lors du premier trimestre 2021. Enfin, les retails parks étaient stables, voire ont connu une compression lors du premier trimestre de 2021 (entre 0 et -25 pb). Enfin, les supermarchés ont enregistré

une compression pour un quart des marchés analysés. Les nouvelles restrictions du premier trimestre 2021 expliquent cette tendance.

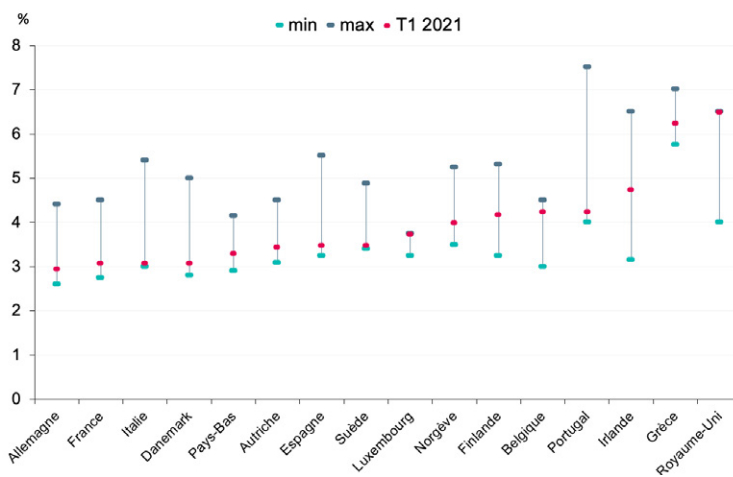
La consommation privée a enregistré un recul au premier trimestre 2021 mais une embellie est attendue avec le déverrouillage de l'économie. Préférant épargner en raison des fermetures de magasins et des incertitudes, la consommation des européens a enregistré une nouvelle baisse en zone euro au premier trimestre 2021 (-4,5%). Cette situation n'a eu qu'un impact limité sur le chiffre d'affaires en valeur des enseignes, +0,6% en zone euro au premier trimestre 2021. Malgré les mesures de confinement, les pays les moins touchés par la baisse de la consommation et qui ont

superformé la moyenne de la zone euro sont la France, la Belgique et l'Italie, et dans une moindre mesure l'Espagne, la Finlande et le Portugal.

Le phénomène de corrections des valeurs locatives des commerces laisse peu à peu place à une transition vers de la stabilité.

La tendance à la baisse a été plus marquée pour les centres commerciaux au premier trimestre (entre 0% et -10%) alors les valeurs locatives se sont stabilisées pour les commerces en pied d'immeuble (entre 0% et -5%). Des pays comme l'Allemagne, l'Autriche ou la Belgique connaissent d'ores et déjà une stabilité de leurs valeurs locatives en pied d'immeuble prime depuis au moins deux trimestres.

TAUX DE RENDEMENT PRIME DES COMMERCES EN PIED D'IMMEUBLE DES PRINCIPAUX PAYS EN EUROPE 2011-T1 2021



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE.

Sources des données chiffrées : Oxford Economics, CBRE, RCA.



RÉSIDENTIEL

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2021 T1 (3MOIS)	16 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T1 / T-1	↘
TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX EN EUROPE – 2021 T1 / T-1	↗
TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO – 2021 T1 / T-1	↗

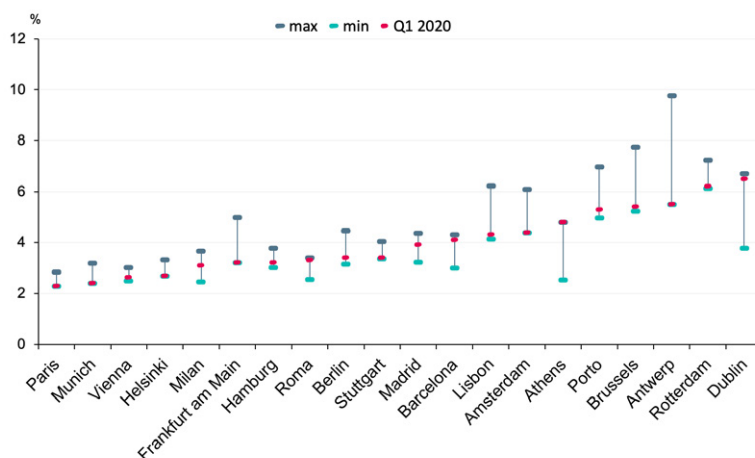
Le résidentiel « en bloc » a attiré les flux de capitaux en raison de son profil défensif. L'immobilier résidentiel a totalisé un volume d'investissement de 15,8 milliards au premier trimestre 2021 (+40% sur un an). En zone euro les marchés les plus actifs ont été : l'Allemagne (5,6 milliards d'euros), la France (2,1 milliards d'euros), les Pays-Bas (700 millions), l'Espagne (550 millions d'euros) et l'Autriche (500 millions d'euros). Hors zone euro, il convient de noter que le Royaume-Uni a été actif (3,2 milliards d'euros), suivi par le Danemark (1,8 milliard) et par la Suède (650 millions d'euros).

Le statut de valeur refuge du résidentiel a contribué à une compression des taux de rendement « prime » des métropoles les plus sécurisées et aux fondamentaux économiques mieux orientés. La prime de risque entre les rendements résidentiels et les taux souverains à 10 ans a encore été favorable aux investisseurs lors du premier trimestre 2021. En zone euro, Paris, Munich, Vienne et Helsinki connaissent les rendements « prime » les plus bas et se situent sous la barre des 3,0%. Les taux de rendement d'une majorité de grandes métropoles européennes se sont à nouveau compressés entre fin 2020 et le premier trimestre 2021 (entre 10 et 40 pb) à Anvers, Bruxelles, Helsinki, Berlin, Francfort, Munich, Dublin, Rome, Rotterdam, Lisbonne, Porto et Barcelone. Les autres grandes villes ont marqué une pause après des compressions fortes enregistrées en 2020.

En raison d'une pression démographique continue et d'un important déficit d'offre dans les zones métropolitaines européennes, les pouvoirs publics cherchent à mettre en place des solutions pour faciliter l'accès au logement dans

les zones tendues. Certaines autorités locales, notamment en Allemagne et en France, ont adopté des lois pour plafonner les loyers et limiter ainsi leur flambée. Généralement, ce dispositif consiste à fixer des plafonds de loyer par quartier, type d'immeubles et/ou de logements. Malgré les mesures contraignantes et les risques de marché, l'immobilier résidentiel demeure un actif aux revenus réguliers et sécurisés, permettant notamment aux investisseurs de se prémunir contre le risque d'inflation. On peut d'ores et déjà anticiper des revalorisations minimales de loyers qui devraient être comprises entre 1% et 2% dans les différents pays de la zone euro.

TAUX DE RENDEMENT PRIME RÉSIDENTIEL DES PRINCIPALES VILLES EUROPÉENNES 2011-T1 2021



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Statistiques nationales.

La pression démographique, le manque d'offre et les taux d'intérêt bas contribuent à la hausse des prix des logements en zone euro au premier trimestre 2021. Les prix du résidentiel en zone euro ont accéléré leur hausse au premier trimestre 2021 (+5,25% t/t-1), un seul pays a enregistré une légère correction de ses prix. L'Allemagne (+10,6% t/t-1), Pays-Bas (+9,2%), l'Autriche (+7,5%), la Belgique (+2,6%), la France (+2,2%), l'Irlande (+2,4%), le Portugal (+1,3%), la Finlande (+0,7%) et l'Italie (+0,2%) ont à nouveau connu une dynamique positive. Seule l'Espagne (-1,0%) a vu son indice national des prix du résidentiel connaître un léger réajustement au premier trimestre 2021. Pour les autorités financières européennes, les hausses des prix doivent être équilibrées et en adéquation avec le niveau de l'endettement des ménages, pour assurer la stabilité des marchés du résidentiel.

Sources des données chiffrées : Statistiques nationales, RCA, Oxford Economics.



INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2021 T1 (3MOIS)	2 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T1 / T-1	➔
BESOIN DE LITS À L'HORIZON 2025/2030 EN EUROPE	↗

L'immobilier de santé européen, investissement socialement utile par nature, demeure une classe d'actifs prisée des investisseurs. Le volume d'investissement (résidences séniors et maisons de retraite médicalisées) a totalisé 2,1 milliards d'euros en Europe au premier trimestre 2021 (+8% sur un an). En zone euro, le marché allemand a réalisé une très belle performance avec environ 500 millions d'euros d'investissement au premier trimestre 2021, suivi par la France avec 250 millions d'euros, le Benelux pour près de 100 millions d'euros et les pays du sud de l'Europe pour près de 100 millions d'euros.

Les taux de rendement « prime » en immobilier de santé sont demeurés stables au premier trimestre 2021 par rapport à fin 2019.

La France, l'Allemagne, la Belgique et la Finlande ont des taux de rendement « prime » pour les résidences séniors médicalisées égaux ou inférieurs à 4,75%, stables sur un an. L'Espagne, l'Italie, les Pays-Bas et le Portugal ont des taux « prime » compris entre 5,00% et 6,00% pour les maisons de retraite médicalisées. L'Italie a connu une légère compression de son taux de rendement « prime » sur un an. En France et en Allemagne, les cliniques se sont positionnées sur un rendement « prime » inférieur à 5% au premier trimestre 2020. Cette classe d'actifs a connu une compression régulière et généralisée sur ces dix dernières années.

Les acteurs de la santé poursuivent une stratégie de consolidation à échelle européenne, démontrant l'importance d'opérateurs internationaux solides. Cette stratégie de consolidation pan-européenne permet aux opérateurs les plus importants de réaliser des économies d'échelle. Les principaux opérateurs européens sont les groupes français

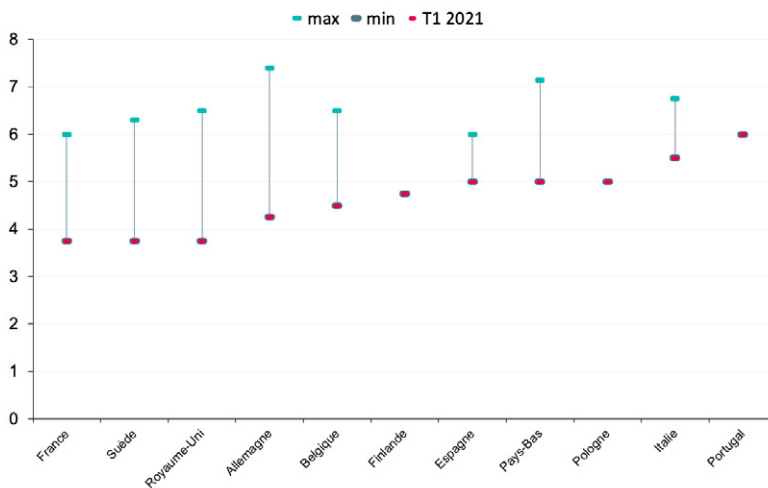
tels qu'Orpea, Korian, Ramsay Santé ou Allemand comme Fresenius Helios ou Asklepios. Atteindre une taille critique à l'international pour un opérateur est stratégique car cela lui permet une plus grande stabilité financière et correspond à une meilleure garantie d'efficacité opérationnelle.

Les fondamentaux du secteur de la santé sont toujours bien orientés puisque la pression démographique va continuer de s'accroître dans les prochaines années, avec une population dans la zone euro qui passera de 342 millions d'individus en 2020 à plus de 347 millions en 2040, l'offre immobilière de santé devra donc répondre à cette forte demande.

L'un des principaux changements démographiques concernera l'augmentation du nombre de personnes âgées dépendantes. La perte d'autonomie doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge notamment pour la population des +80 ans qui passera de 22 millions en 2020 à 26 millions en 2030 dans la zone euro. Les enjeux posés par la pression démographique obligeront les systèmes de soins

à répondre à une demande croissante. Le manque d'offre à venir en résidences séniors et maisons de retraite médicalisées reste donc une question centrale. Selon les professionnels, ce sont environ 45 000 nouveaux lits en maisons de retraite médicalisées qui devraient être créés chaque année entre 2015 et 2025/2030 dans les principaux pays de la zone euro pour pouvoir répondre à la demande. Enfin, une partie importante du parc existant devra être modernisée.

TAUX DE RENDEMENT PRIME DES RÉSIDENCES SÉNIORS ET MÉDICALISÉES DES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS 2011-T1 2021



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie, RCA, C&W.

Source des données chiffrées : RCA, Opérateurs, Primonial REIM.



HÔTELLERIE

INVESTISSEMENT EN HÔTELLERIE EN EUROPE – 2021 T4 (3MOIS)	2 Mds€
Taux d'occupation des chambres en Europe – 2021 T1 / T-N-1	↘
REVPAR en Europe – 2021 T1 / T-N-1	↘
Tarif journalier moyen en Europe – 2021 T1 / T-N-1	↘
Tendance des taux de rendement « prime » en Europe – 2021 T1 / T-1	→
ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUE EN EUROPE – 2021	↗

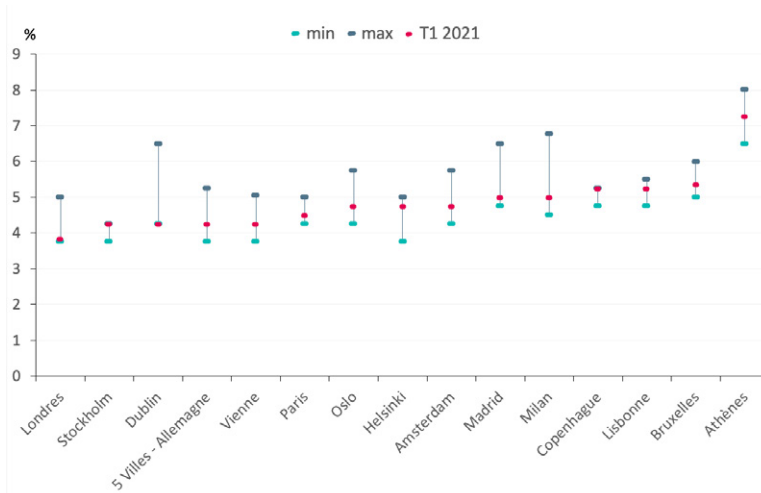
Dans un contexte toujours tendu en Europe, le secteur du tourisme a été fortement pénalisé par les mesures de restriction pour contrôler la troisième vague de COVID-19.

Ainsi, au premier trimestre 2021, le marché de l'immobilier hôtelier a totalisé 1,9 milliard d'euros (-45% sur un an). Les capitaux se sont concentrés en Espagne & Portugal (450 millions d'euros), en Allemagne (350 millions d'euros), en France & Benelux (150 millions d'euros), et en Italie (100 millions d'euros). Hors zone euro, le flux de capitaux s'est orienté vers le Royaume-Uni avec près de 350 millions d'euros d'investissements.

Après les corrections des taux de rendement des actifs en hôtellerie en 2020, le début d'année 2021 semble marquer un tournant avec des taux stables. Après une phase de décompression (entre 25 et 50 pb) en 2020, les taux de rendement prime sont demeurés stables lors du premier trimestre 2021, à l'exception d'Helsinki qui a enregistré une décompression de 25 pb. Les taux de

rendement « prime » des hôtels en contrat bail, contrat qui assure une rentabilité purement locative, à Berlin, Munich, Helsinki, Vienne, Amsterdam ou Paris sont compris entre 4,25% et 4,75%. Des villes comme Milan, Madrid, Bruxelles ou Lisbonne sont positionnées entre 5,0% et 6,5%. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de management, contrat qui permet au propriétaire de l'hôtel de capter à la fois la valeur du fonds de commerce et la valeur de l'actif immobilier, offrent un différentiel compris entre +100 et +250 pb selon les marchés par rapport au contrat de location.

Taux de rendement prime des hôtels en contrat bail des principales capitales en Europe 2011-T1 2021



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE.

Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe au premier trimestre 2021 était en forte baisse sur un an (-56,6% sur an).

Cette chute reflète l'entrée dans la crise du secteur touristique symbolisé par l'assèchement des flux des touristes internationaux et nationaux, de loisirs et d'affaires. Cette situation a donc conduit au changement du profil de clientèle, contribuant à une redistribution des cartes par catégorie. Ainsi, les chambres vendues ou louées des hôtels économiques ont été les moins impactées (-38% sur un an), la catégorie milieu de gamme a enregistré une baisse d'environ 55% en ligne avec la moyenne de l'ensemble des catégories alors que les

hôtels haut de gamme (entre -62% et -65%) et la catégorie luxe (-70) ont été fortement impactés.

Les niveaux d'occupation, le tarif journalier moyen et de RevPAR ont été affectés par la mise en œuvre des restrictions sanitaires au premier trimestre 2021 par rapport à la même période en 2020. Toutefois, le mois de mars 2021 semble marquer un tournant avec l'assouplissement

de certaines restrictions en Europe, permettant une légère amélioration de certains indicateurs.

Le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe se positionne à 23,5% au premier trimestre 2021, soit une baisse de 51,8% sur un an. Le prix moyen est également en recul passant de 100€ au premier trimestre 2020 à 71€ à fin mars 2021 et le RevPAR (chiffre d'affaires hébergement) qui était à 49€ passe à 17€. Par catégorie, l'hôtellerie économique et moyenne gamme tire son épingle du jeu avec un taux d'occupation supérieur à 20% alors que le segment de gamme et luxe ne dépasse pas les 20% en raison de l'absence de la clientèle internationale.

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

PERSPECTIVES IMMOBILIÈRES 2021-2025

PERSPECTIVES DES PRINCIPAUX MARCHÉS EN ZONE EURO	Court terme (inférieur à 12 mois)	Moyen terme (entre 1 an et 5 ans)
BUREAUX (SELON LES MARCHÉS)	Opportuniste à positif	Positif
COMMERCE (SELON LES FORMATS)	Attentiste à opportuniste	Opportuniste
RÉSIDENTIEL	Positif	Positif
SANTÉ	Positif	Positif
HÔTELS	Attentiste à opportuniste	Opportuniste

La disparition de certaines incertitudes permet à l'année 2021 de partir sur une base plus positive qu'estimée auparavant. En effet, le lancement des campagnes de vaccinations et les plans de relance, surtout américain, ont fait naître l'espoir d'un retour à une normalisation progressive au cours de l'année 2021 même si de nombreuses incertitudes perdurent.

Dans ce contexte, le scénario central que nous avons retenu est celui des grands instituts européens et internationaux qui suppose qu'après le plongeon de 2020, le PIB de la zone euro est attendu en hausse en 2021 (+4,1%). Nous anticipons un fort rebond au second semestre 2021, avec l'assouplissement progressif des restrictions et du verrouillage des économies, avec une accélération de l'activité pour l'ensemble des secteurs. De plus, un fort rebond de la consommation privée pourrait améliorer les perspectives pour cette année mais également pour 2022.

Cependant, la propagation des variants de Covid-19, un retour des mesures de confinement ou des obstacles persistants à la production et de la distribution des vaccins remettraient partiellement en cause ces perspectives. Si la situation venait à se détériorer fortement par rapport au scénario central, la zone euro ne retrouverait son niveau d'avant crise qu'à partir de 2023. D'autre part, une vraie rupture pourrait rapidement apparaître entre les pays qui ne réussissent pas leur campagne vaccinale et les pays qui réussiront à atteindre une immunité collective comme c'est actuellement le cas pour Israël, le Royaume-Uni et surtout les Etats-Unis permettant à ces pays d'afficher leur optimisme concernant leurs perspectives économiques. En tout état de cause, l'arrivée progressive de la « deuxième génération » de vaccins avec la technique ARN en cours d'élaboration par les laboratoires pharmaceutiques contre les variants, réduit fortement les risques d'un retour à des confinements stricts.

En zone euro, l'un des principaux risques du soutien massif des gouvernements et des institutions européennes à l'économie pour minimiser les faillites d'entreprises et favoriser la reprise, est bien celui d'une zombification de l'économie. En effet, les interventions publiques pour lutter contre les effets de la pandémie comme les moratoires sur la dette, les annulations de certaines taxes/impôts pour les employeurs, le large recours aux dispositifs d'activité partielle, sont autant d'éléments qui contribuent à une « zombification » des entreprises, et donc des locataires. La qualité des utilisateurs est donc primordiale pour permettre d'assurer des revenus locatifs constants dans le temps.

UN NOUVEAU CONTEXTE EXTRA-FINANCIER

Dans ce contexte, la localisation et le profil utilisateur demeurent des critères primordiaux dans le processus du choix d'investissement pour assurer la pérennité du rendement global dans le temps. Toutefois, les perspectives du couple rendement/risque changent. En effet, cette crise a mis en évidence le fait que la gestion du risque dans le processus d'investissement devait être dorénavant complétée par des critères extra-financiers, sociaux et environnementaux notamment, pour anticiper les défis futurs.

L'intégration des enjeux environnementaux et sociaux dans la chaîne de valeur immobilière pourrait donc impacter en profondeur le marché. L'entrée en vigueur de la Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) le 10 mars 2021 conduit les sociétés de gestion à documenter les facteurs de durabilité à deux niveaux : d'une part l'effet sur la performance des fonds des « risques de durabilité » (sustainability risks) tels que les variations climatiques extrêmes, les inondations etc... d'autre part l'effet des patrimoines immobiliers sur l'environnement (adverse impacts) : émissions de carbone, consommations d'énergie et d'eau, déchets, etc. La fixation d'objectifs extra-financiers, la certification des fonds et des actifs, les obligations croissantes d'affichage, devraient faire de l'immobilier durable, non seulement un compartiment à part entière (comme c'est le cas pour le marché actions) mais une norme qui s'imposera progressivement à tout le marché. Cela induit des conséquences de long terme, qui vont dans le sens des évolutions accélérées par

la crise sanitaire : « flight-to-quality » vers les actifs neufs, flexibles et connectés ; intensification du dialogue entre bailleur et preneur au sujet des usages de ce dernier ; changements plus fréquents d'affectation des surfaces ; élévation des standards de qualité sanitaire des immeubles ; et enfin mesure de plus en plus fine des impacts extra-financiers du parc immobilier.

BUREAUX

Les marchés des bureaux bien localisés semblent aujourd'hui être les mieux positionnés pour le cycle actuel aussi bien en termes de valeur, de revenus que de liquidité. Malgré une diminution de la demande placée au premier trimestre 2021 en raison des restrictions sanitaires dans les différents pays européens, il est encore trop tôt pour quantifier l'impact réel qu'aura le travail à domicile sur le marché des bureaux dans la décennie à venir. Une chose est certaine : il est apparu aux yeux de tous que l'environnement de travail physique et collaboratif contribue au bien-être des salariés et constitue un lieu stratégique pour faire vivre la culture d'entreprise. Ainsi, l'attrait des utilisateurs et des investisseurs pour les marchés centraux *core* et les hubs de bureaux bien desservis à proximité des lieux d'habitation semble se dessiner. Nous pensons que certains marchés pourraient connaître des réajustements (valeur/loyer) à court terme en raison de leur positionnement dans le cycle. Le déblocage et la reprise progressive de l'économie viendront réorienter, trimestre après trimestre, l'ensemble des loyers à la hausse pour les marchés les mieux localisés que nous analysons. Les actifs/marchés *core* adaptés aux nouvelles caractéristiques du futur lieu de travail, avec des locataires solides et des baux longs devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la valorisation et la croissance future des loyers alors que les actifs les moins sécurisés ou obsolètes pourraient connaître des corrections (emplacements secondaires, vacance importante, inadaptation aux nouveaux usages) ce qui pourrait impacter la capacité de ces biens/marchés à délivrer un haut niveau de performance à moyen terme. D'autre part, des opportunités seront à saisir dans les quartiers en devenir proposant des bureaux adaptés aux nouveaux usages lorsque la demande placée confirmera sa reprise.

COMMERCE

Les changements structurels et les mesures de restrictions ont impacté fortement la valeur et les loyers de l'ensemble des typologies de commerce. Les commerces faisant face à un problème de fond devront être repositionnés ou restructurés pour répondre aux nouveaux besoins des consommateurs. Nous pensons que le phénomène de décompression apparu entre fin 2019 et fin 2020 devrait être beaucoup plus limité en 2021 en lien avec la reprise économique. Concernant la localisation, nous pensons que les actifs en pied d'immeuble et les centres commerciaux sur les marchés européens les plus *core* et répondant aux nouvelles attentes des consommateurs devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la valorisation et la croissance future des loyers alors que les actifs avec un emplacement secondaire, avec une vacance importante ou avec un profil utilisateur en inadéquation avec les nouvelles attentes des consommateurs pourraient voir affecté leur capacité à délivrer une performance. Des opportunités pourraient être à saisir avec une reprise franche de la consommation sur l'ensemble des marchés européens.

RÉSIDENTIEL

Les fondamentaux des marchés du résidentiel en zone euro militent pour une croissance des valeurs dans une très grande majorité des métropoles européennes sur la période 2021-2025. Pour l'heure, nous pensons que la croissance des prix du résidentiel en zone euro devrait se maintenir 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 sur de nombreux territoires (accentuée par l'arrêt temporaire de l'offre neuve) et les mesures pour assurer la liquidité du marché. Bien entendu, en cas de prolongation d'un environnement économique récessif ou de hausse sensible des taux d'intérêt, qui viendraient impacter le revenu des ménages et leur capacité d'endettement, un impact négatif sur les prix du résidentiel pourrait être constaté. Pour l'heure, les marchés européens du résidentiel ont majoritairement des perspectives de performance en capital et locative bien orientées sur la période 2021-2025 malgré des réajustements ponctuels sur certains marchés.

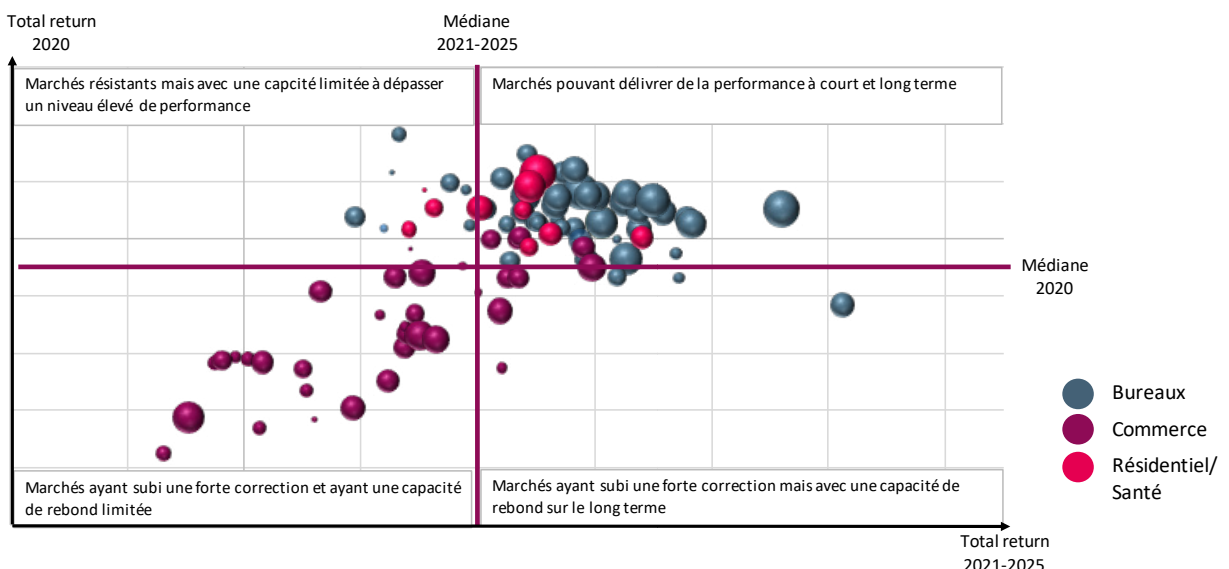
SANTÉ

Les infrastructures de santé sont capitales pour les populations européennes et constituent un enjeu de société pour les années à venir. L'une des limites qui est apparue nettement est le besoin de renforcer l'offre actuelle pour les seniors. 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 qui ne modifient pas les équilibres démographiques – restera forte pour les années à venir. Pour l'heure, nous pensons que le manque d'offre sur le marché continuera d'aiguiser l'appétit des investisseurs. Par conséquent, les capacités du secteur à délivrer une performance en capital et des revenus sécurisés sur le long terme sont bien orientés.

HÔTELLERIE

Après le choc majeur en 2020, le secteur du tourisme connaîtra encore des perturbations en 2021. Si les performances du secteur hôtelier ont encore été décevantes au premier trimestre 2021 en raison des mesures sanitaires pour bloquer la propagation du virus, un rebond des principaux indicateurs du secteur est toujours attendu à partir du deuxième trimestre 2021 pour : le taux d'occupation, le prix moyen et le RevPAR. Concernant les taux de rendement *prime* hôtelier, une majorité de marchés devraient connaître une phase de stabilité en 2021. D'autre part, le segment économique et le segment milieu de gamme ont réussi à démontrer une certaine résilience grâce à la clientèle domestique alors que les segments haut de gamme/luxe ont été fortement pénalisés par l'absence de la clientèle internationale. Ce constat devrait perdurer jusqu'à ce que les flux touristiques internationaux reprennent. Après une certaine défiance, les acquisitions opportunistes de la part des investisseurs pourraient vite se développer avec l'intensification des campagnes vaccinales et la réouverture progressive des frontières prévue pour cet été. Les modalités du pass vaccinal/sanitaire seront également à surveiller ainsi que la situation particulière de certains pays décisifs pour le tourisme (Chine, notamment).

PERSPECTIVES DE LA PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER* EN EUROPE EN 2020-2025



* Bureaux, commerce, résidentiel/santé.

La taille des cercles correspond à la performance attendue en 2021. Chaque cercle correspond à un marché.

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 – Établissement 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 et République Tchèque.

Au 31 décembre 2020, Primonial REIM, c'est :

- + 23 milliards d'euros d'encours sous gestion,
- 75 909 associés,
- 50 FIA immobiliers,
- un patrimoine de 4 643 011 m² et 7 000 locataires dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

www.primonialreim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE, MRICS • Directeur Recherche & Stratégie
daniel.white@primonial.fr

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Responsable Recherche
henry-aurelien.natter@primonial.fr

Adrien ISIDORE • Économiste Statisticien
adrien.isidore@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 Europe propose trimestriellement le regard de Primonial REIM sur ses marchés d'élection : bureau, commerce, immobilier de santé, résidentiel, au niveau Européen.



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. Titulaire de la 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 Île-de-France, et garantie par la société
Liberty Mutual Insurance Europe SE, 42, rue Washington – 75008 Paris – police n° ABZX73-001.

SIÈGE SOCIAL

36, rue de Naples – 75008 Paris – Tél : 01 44 21 70 00 – Télécopie : 01 44 21 71 23
Adresse Postale : 36, rue de Naples – 75008 Paris

www.primonialreim.com