

CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers européens



Henry-Aurélien NATTER, MRICS
Responsable Recherche

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER

Après une année 2020 marquée par le choc économique du Covid-19, l'année 2021 a été celle d'une reprise économique vigoureuse qui a engendré des goulets d'étranglement. Si la reprise économique mondiale se poursuit, 2022 doit d'ores et déjà faire face à ses premiers défis économiques : chaînes d'approvisionnement perturbées, inflation élevée, dette record. Parmi les incertitudes, l'impact du variant Omicron, qui est associé à des symptômes moins graves, la remise en question de l'adoption du vaste programme de soutien « Build Back Better » aux Etats-Unis, le repli continu du secteur immobilier en Chine et les risques que pourraient engendrer un conflit entre l'Ukraine et la Russie. Pour l'heure, l'économie mondiale devrait croître de 4,4% en 2021 et de 3,8% en 2022.

La zone euro a poursuivi sa reprise lors du quatrième trimestre 2021. L'activité économique devrait être forte en 2022 mais un ralentissement à l'horizon 2023 est à anticiper. La croissance en zone euro devrait être bien orientée en 2022 (+4,0%) mais devrait ralentir en 2023 (+2,7%). Une tendance similaire est attendue pour chaque pays. Ainsi, le PIB de l'Espagne est attendu en hausse de +5,5% en 2022 et de +4,3% en 2023, suivi par l'Italie (+ 4,4% et 2,5%), l'Allemagne (+3,9% et +2,9%), la France (+3,7% et +2,3%), les Pays-Bas (3,5% et 2,1%) et la Belgique (+3,0% et +1,4%).

Les déséquilibres de l'offre et de la demande ont contribué à une inflation élevée lors du quatrième trimestre 2021. Pour la BCE, la remontée de l'inflation reflète principalement une forte hausse des prix des carburants, du gaz et de l'électricité. L'inflation était de 5,0% en décembre et l'inflation « core » (excluant notamment l'énergie) à 2,8%. Les conséquences du déséquilibre entre offre et demande dans de nombreux secteurs sont particulièrement visibles sur les prix des biens durables et des services aux consommateurs. L'IPC (indice des prix à la consommation) dans la zone euro est attendue à 2,6% en 2022. Malgré le remaniement des plans d'achat d'actifs (QE) de la BCE fin 2021, les taux souverains 10 ans devraient rester à des niveaux encore bas mais en territoire positif en 2022 à environ 0,5%.

Le marché européen de l'immobilier commercial¹ a confirmé son retour à la croissance avec 318 milliards d'euros investis en 2021 (+23% sur un an). Les investisseurs ont poursuivi leur stratégie d'acquisition des immeubles « core » qui se sont concentré (62%) sur l'immobilier de bureaux et résidentiel. Par principaux pays, les volumes d'investissement ont atteint en Allemagne 95 milliards d'euros (+43% sur un an), au Royaume-Uni 71 milliards (+48%), en France 30 milliards d'euros (-13%), aux Pays-Bas 15 milliards d'euros (-31%), en Espagne 12 milliards d'euros (+23%) et en Italie 10 milliards d'euros (+17%). Les taux de rendement étaient majoritairement stables sur l'ensemble des classes d'actifs lors du quatrième trimestre 2021 qui aura tout de même connu une compression des rendements pour les typologies les plus recherchées.

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

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

CHIFFRES

PRÉVISION DE CROISSANCE ZONE EURO 2022



PRÉVISION D'INFLATION ZONE EURO 2022

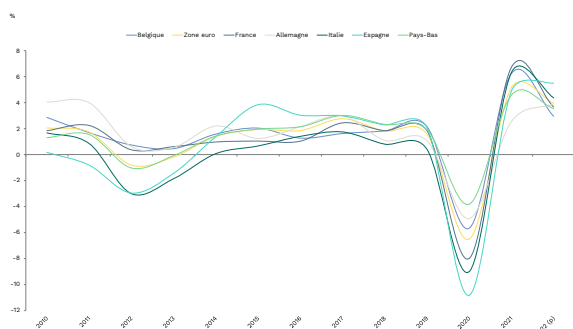


RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS À 10 ANS



Source : Oxford Economics

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE



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



BUREAUX

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2021 T4 (12 MOIS)	98 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T4 / 2021 T3	➔
TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2021 T4 (12 MOIS) / 2020 T4 (12 MOIS)	↗
TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2021 T4 / 2021 T3	↗
TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2021 T4 / 2021 T3	➔
TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2021 T4 / 2021 T3	↗

Les investisseurs ont maintenu leur allocation identique entre 2020 et 2021. L'Allemagne, le Royaume-Uni et la France ont été les marchés privilégiés puisqu'ils ont totalisé plus de la moitié des engagements.

Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe était de 98 milliards d'euros pour l'ensemble de l'année 2021, un volume identique à 2020. Les investisseurs en bureau ont privilégié l'Allemagne avec 23 milliards d'euros d'investissement (-12% en un an), le Royaume-Uni qui a connu un retour marqué des investisseurs avec un peu moins de 23 milliards d'euros (+49%) et la France où près de 16 milliards d'euros ont été investis, en baisse de 22% après plusieurs années consécutives de très forte activité. Hors zone euro, il est intéressant de noter l'envolée de la Suède avec plus de 11 milliards d'euros d'engagement, soit une croissance de 137%.

Les marchés les plus attractifs ont connu une compression de leur taux à la fin du quatrième trimestre 2021, mais la majorité des marchés analysés

sont demeurés stables. Sur un an, la tendance est bien à la compression. Ainsi, entre fin 2020 et fin 2021, dans la centaine de marchés de bureaux analysés, les rendements « prime » ont connu une compression pour la moitié des emplacements les plus attractifs, 40% sont restés stables et 10% des emplacements les moins attractifs ont enregistré des corrections. Les marchés les plus « core », comme Paris, Munich ou Berlin ont un taux de rendement inférieur à 3,00%.

La reprise des créations d'emplois en lien avec le dynamisme des économies européennes a contribué au rebond des prises à bail en 2021. Sur les marchés que nous analysons, la demande placée de bureaux

aura totalisé environ 13 millions de m² en 2021, soit un volume en hausse de plus de 20% sur un an. Le marché parisien se démarque nettement en Europe avec près de 1,9 million de m² transactés en 2021 (+32% sur un an), suivi par Londres avec environ un million de m². En zone euro, Berlin confirme sa deuxième place avec un peu plus de 800 000 m² transactés, des villes comme Munich, Hambourg, Bruxelles ou encore Madrid suivent avec un volume placé proche des 500 000 m².

Si la vacance a continué de progresser dans la moitié des marchés analysés en Europe, un quart

des marchés a enregistré une résorption de leur vacance entre le troisième et le quatrième trimestre 2021.

Les quartiers centraux les plus « prime » comme à Paris QCA, Berlin, Munich, Vienne ou Zurich affichent une vacance inférieure à 5%, alors que Helsinki, Madrid, Londres City ou encore Milan ont plus de 10% de leur parc de bureaux qui

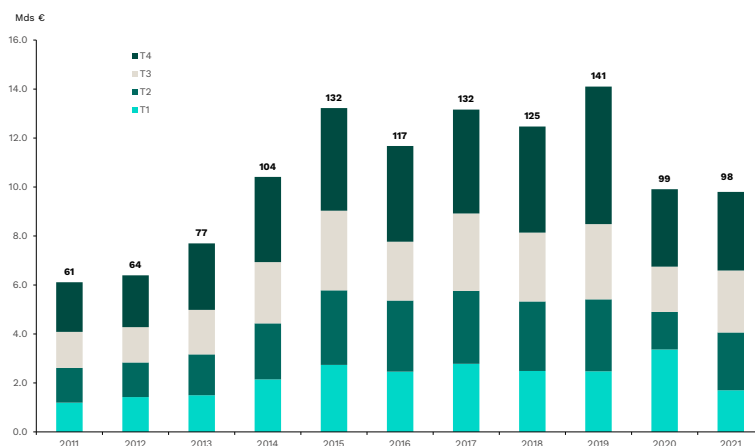
n'a pas trouvé preneur à la fin du quatrième trimestre 2021.

Si les loyers sont restés majoritairement stables d'un trimestre à l'autre, plus d'un tiers des marchés analysés ont connu des hausses de loyers et quelques réajustements ont encore été observés.

Les zones « prime » comme Paris QCA avec des loyers les plus élevés de la zone euro (supérieurs à 900€/m²) ou d'autres marchés comme Berlin ou Francfort avec des loyers d'environ 500€/m² sont demeurés stables ou ont enregistré une légère hausse entre le troisième et le quatrième trimestre 2021.

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

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après RCA, CBRE



COMMERCE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE - 2021 T4 (12 MOIS)	34 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE - 2021 T4 / 2021 T3	→
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE - 2021 T4 / 2021 T3	→
TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO – 2022	↗
TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO – 2021 T4/ 2021 T3	↗

Malgré le redressement des dépenses des ménages en 2021 en faveur du rebond économique, les investisseurs ont poursuivi leur sélectivité dans leur choix d'allocation.

Le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe aura totalisé 34 milliards d'euros pour l'année 2021 (-16% sur un an). En zone euro, l'Allemagne a confirmé sa première place avec 7 milliards d'euros d'engagements en 2021 (-30% en un an), suivie par la France avec 3 milliards d'euros (-34% en un an), les Pays-Bas un peu moins de 2 milliards d'euros (-41% en un an) et l'Espagne un peu plus d'un milliard d'euros (-56% en un an). Hors zone euros, les investisseurs se sont concentrés sur des marchés comme le Royaume-Uni avec 11 milliards d'euros (+36% en un an), la Suède avec près de 3 milliards d'euros (+75%), la Norvège 2 milliards d'euros (+137%) et le Danemark avec moins d'un milliard d'euros (+51%).

Alors que les pieds d'immeuble et les centres commerciaux ont connu la poursuite de la phase de stabilité de leur rendement entre le troisième trimestre et quatrième trimestre 2021, de nombreuses compressions ont été enregistrées sur le segment retail park et pour les supermarchés dans une très large majorité de marchés européens.

Les taux de rendement des actifs en pied d'immeuble sont demeurés majoritairement stables entre le troisième et le quatrième trimestre 2021 en Europe. Des compressions ont été observées pour les commerces en pied d'immeuble (entre 10 et 75 pb) sur certains marchés comme en Allemagne et en Europe du Sud. Concernant les centres commerciaux, aucune décompression n'a eu

lieu entre le troisième et le quatrième trimestre 2021. Si une majorité de marchés est demeurée stable, quelques compressions ont été observées en Allemagne, aux Pays-Bas en Suède et en Norvège notamment. Enfin, de nouvelles compressions ont à nouveau eu lieu entre le troisième et le quatrième trimestre 2021 pour les retail parks ainsi que pour les supermarchés dans de nombreux pays européens.

La consommation privée a poursuivi sa croissance lors du quatrième trimestre 2021 à un rythme soutenu en raison des campagnes vaccinales permettant un retour des consommateurs (avant l'arrivée du variant Omicron).

Les ventes au détail ont continué de croître malgré une hausse marquée des prix de l'énergie. Dans le même temps les enseignes ont pu accroître leur chiffre d'affaires en valeur lors du quatrième trimestre 2021, avec une surperformance de pays comme l'Espagne, le Portugal, la Belgique, l'Italie ou encore la Grèce.

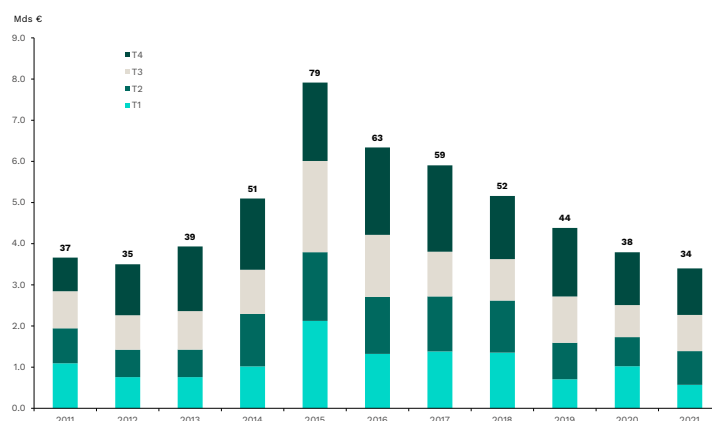
Après avoir enregistré des corrections 2020, les commerces se sont caractérisés par une phase de transition de leur valeur locative en

2021, des hausses ont été constatées en fin d'année.

Les valeurs locatives des commerces sont demeurées majoritairement stables à la fin du quatrième trimestre 2021. Toutefois, si environ un quart des marchés que nous analysons a enregistré de nouvelles corrections, un autre quart a vu ses valeurs croître, signe d'une nouvelle tendance.

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

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE, RSA

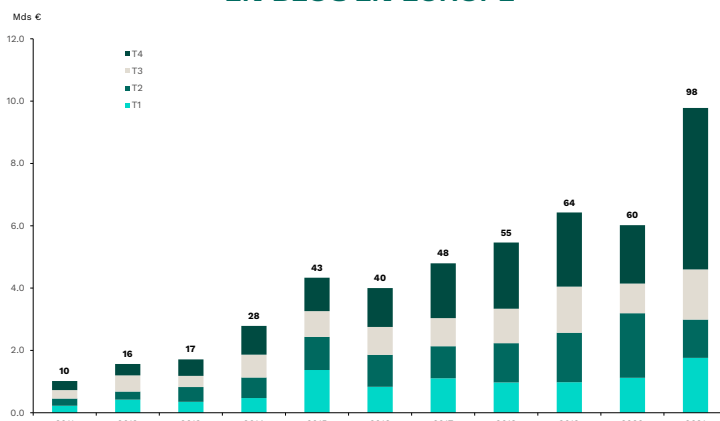


RÉSIDENTIEL

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE - 2021 T4 (12MOIS)	98 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T4 / 2021 T3	➔
TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX EN EUROPE - 2021 T4 / 2020 T4	↗
TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO - 2021 T4 / 2021 T3	↗

Durant la dernière décennie, l'investissement en résidentiel « en bloc » signe sa meilleure année en 2021. L'immobilier résidentiel a totalisé un volume d'investissement de 98 milliards d'euros en 2021 (+59% sur un an). Après des volumes d'investissement satisfaisants lors des neuf premiers mois de 2021, le quatrième trimestre 2021 a confirmé la bonne orientation du marché. Ainsi, ce sont près de 51 milliards qui auront été signés en résidentiel en « bloc » en Europe en 2021. Les principaux marchés où les flux de capitaux se sont concentrés en zone euro sont : l'Allemagne (53 milliards d'euros, boosté par l'acquisition de Deutsche Wohnen par Vonovia pour plus de 27 milliards euros), la France (5 milliards d'euros), les Pays-Bas (4 milliards d'euros) et l'Espagne (2 milliards d'euros). Hors zone euro, c'est le Royaume-Uni (10 milliards d'euros), le Danemark et la Suède (respectivement moins de 10 milliards chacun) qui ont attiré les investisseurs.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENTIEL EN BLOC EN EUROPE



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

Les rendements « prime » se sont majoritairement stabilisés dans les métropoles lors du dernier trimestre de 2021. Sur un an la tendance à la compression est quasi généralisée (entre 10 et 50 pb). Entre le troisième et le quatrième trimestre 2021, environ les ¾ des métropoles de notre échantillon ont connu une stabilité de leur taux de rendement et un large quart a enregistré de nouvelles compressions. La tendance constatée trimestre après trimestre s'est donc confirmée puisque les taux de rendement des ¾ des grandes métropoles européennes analysées ont enregistré une compression comprise entre 10 et 50 pb comme à Anvers, Bruxelles, Berlin, Hambourg ou encore Paris. Les rendements « prime » sous la barre des 3,0% sont localisés dans des villes comme Paris, Munich, Vienne ou Helsinki alors que les rendements supérieurs à

4% sont envisageables à Amsterdam, Bruxelles ou encore Dublin par exemple.

En raison de l'indexation des loyers dans de nombreux pays européens à l'indice des prix à la consommation, les révisions de loyers qui auront eu lieu au quatrième trimestre 2021 seront globalement orientés à la hausse. Ainsi, au quatrième trimestre 2021, l'indice des prix à la consommation (hors énergie) au sein de la zone euro était de 2,2% comparativement à la même période en

2020. Les pays qui étaient au-dessus de cette moyenne sont le Royaume-Uni, l'Allemagne, Autriche ou la Finlande. Les pays dans la moyenne ou en dessous sont l'Irlande, la France, les Pays-Bas, l'Espagne l'Italie ou encore la Belgique. D'autre part, les États, autorités régionales et/ou locales ont mis en place des dispositions juridiques ou

réglementations pour limiter les hausses entre deux locations. L'objectif de ces mesures est d'assurer une transparence des loyers et de les corriger les hausses lorsque c'est nécessaire.

Les goulets d'étranglement côté offre et les taux d'intérêt bas ont contribué à l'augmentation des prix des logements lors du quatrième trimestre 2021 sur un an. Les prix du résidentiel en zone euro ont connu à nouveau une dynamique positive sur l'ensemble des marchés analysés au quatrième trimestre 2021 (+8,4% t/t-n-1). Les Pays-Bas (+19,1% t/t-n-1), l'Allemagne (+13,5%), l'Irlande (+10,6%), l'Autriche (+8,3%), le Portugal (+6,2%), la France (+6,2%), l'Espagne (+4,5%), l'Italie (+4,1%) et la Finlande (+3,5%) ont connu une dynamique positive.

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



SANTÉ

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2021 T4 (12MOIS)	8 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T4 / 2021 T3	➔
PERSPECTIVES DES BESOINS DE LITS À L'HORIZON 2025/2030 EN EUROPE	↗

Malgré le fort attrait des investisseurs pour l'immobilier de santé en Europe, le manque d'offre sur le marché a contraint les signatures en 2021.

Le volume d'investissement (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) a totalisé un peu moins de 8 milliards d'euros en Europe à la fin du de l'année 2021, un volume stable sur un an, faisant toutefois partie des trois meilleures performances de la décennie réalisées en immobilier de santé sur une année. Le manque d'offre limite le volume d'investissement sur cette classe d'actifs. En Europe, le marché allemand domine avec un peu plus de 2 milliards d'euros d'engagement en 2021, suivi par le Royaume-Uni avec quasiment 2 milliards d'euros, puis la France avec environ 1 milliard d'euros, la Suède avec 700 millions et l'Italie avec 400 millions d'euros.

Les taux de rendement « prime » en immobilier de santé, c'est-à-dire les biens localisés dans une zone urbaine dense et en parfaite adéquation avec les attentes des acheteurs, ont connu de nouvelles compressions dans plusieurs pays européens

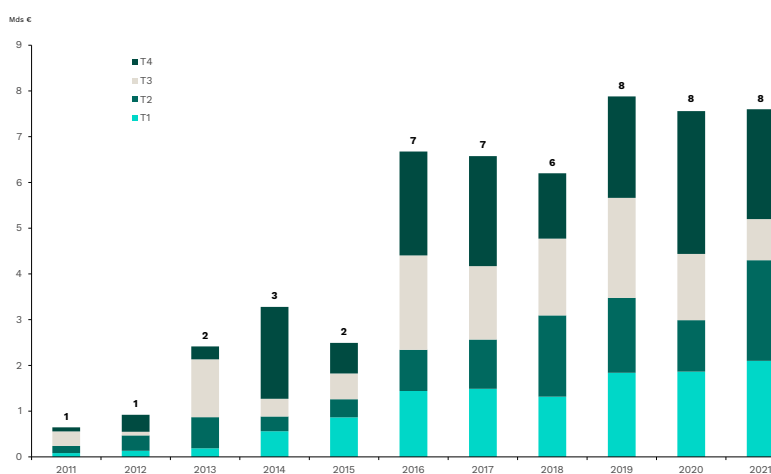
au dernier trimestre 2021. La France, la Suède, le Royaume-Uni, l'Allemagne ou encore la Belgique ont des taux de rendement « prime » inférieurs à 4,50% pour les résidences seniors médicalisées les plus qualitatifs. Il faut rajouter entre 50 et 100 pb pour un bien qui ne serait pas localisé au cœur d'un centre urbain dense. Concernant les taux « prime » de l'Autriche, l'Italie, les Pays-Bas, la Finlande, l'Irlande ou encore le Portugal, ils étaient égaux ou supérieurs à 4,50% pour les maisons de retraite médicalisées à la fin du quatrième trimestre 2021. Enfin, le rendement « prime » des cliniques se situait à environ 5% au quatrième trimestre 2021 en France et en Allemagne.

Le prix moyen par lit en Europe était d'environ 140 000 euros au quatrième trimestre 2021. Les actifs les plus « prime » se sont transactés à plus de 200 000 euros le lit alors que les actifs moins chers se situaient aux alentours des 70 000 euros en moyenne.

Ainsi, la France a enregistré un prix moyen par unité aux environs des 140 000 à 150 000 euros par lit, l'Allemagne suit de près avec un prix de transaction par lit compris entre 140 000 et 145 000 euros en moyenne, en Italie le prix d'acquisition était compris entre 110 000 euros et 120 000 euros et en Espagne une unité se signait en moyenne à un prix inférieur à 100 000 euros durant l'année 2021. Hors zone euro, un lit est transacté entre 140 000 euros et 150 000

euros en moyenne au Royaume-Uni, entre 150 000 euros et 180 000 euros en moyenne au Danemark et moins de 100 000 euros en Pologne.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENCES SÉNIORS ET MÉDICALISÉES EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie, RCA, CBRE.

Le potentiel de nouvelle demande en immobilier a continué de croître en 2021, puisque l'Europe (incluant le Royaume-Uni) aura vu sa population de plus de 65 ans augmenter de

plus de 1,5 million d'individus. L'offre immobilière de santé doit répondre à cette nouvelle demande et doit également gérer dans le même temps la rénovation de la partie obsolète de son parc.

L'augmentation du nombre de personnes de plus de 65 ans s'est poursuivie en 2021. Les pays avec la plus forte augmentation du nombre de personnes de plus de 65 ans en nombre ont été la France, l'Allemagne, la Pologne, l'Espagne, le Royaume-Uni ainsi que l'Italie. Le vieillissement de la population a pour corollaire une augmentation de personnes âgées dépendantes. La perte d'autonomie doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge.

Source des données chiffrées : RCA, C&W, Opérateurs, Primonial REIM.



HÔTELLERIE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2021 T4 (12 MOIS)	16 Mds€
TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2021 T4 (12MOIS) / 2020 T4	↗
REVPAR EN EUROPE – 2021 T4 (12 MOIS) / 2020 T4	↗
TARIF JOURNALIER MOYEN EN EUROPE – 2021 T4 (12MOIS) / 2020 T4	↗
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T4 / 2020 T4	↗
ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2022/2021	↗

Le secteur hôtelier a connu un important flux de capitaux en 2021 comparativement à 2020. Le marché de l'immobilier hôtelier a totalisé 16 milliards d'euros à la fin du quatrième trimestre 2021, en hausse de 62% sur un an. Après un troisième trimestre sur la même tendance que le deuxième trimestre avec près de 4 milliards d'euros investis, le quatrième trimestre s'est caractérisé par une forte accélération avec 5 milliards d'euros signés. En Europe, les capitaux se sont concentrés au Royaume-Uni avec 4,6 milliards en 2021, soit plus du double des volumes engagés en 2020, en Espagne (2,5 milliards, +216%), en Allemagne (2,1 milliards d'euros, +11%), en Italie (1,4 milliard d'euros, +85%) et en France (1,3 milliard, +24%).

Les taux de rendement des actifs en hôtellerie sont restés majoritairement stables entre le troisième et le quatrième trimestre 2021, sur un an les décompressions sont majoritaires (entre 25 et 100 pb) à l'exception des marchés les plus « prime » (Paris, les grandes villes allemandes, Londres, Madrid et Milan). Les

taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de bail, basés sur la rentabilité locative, étaient inférieurs ou égaux à 4,5% à Berlin, Frankfurt, Munich, Londres, Helsinki, Vienne, Paris, Milan ou encore Oslo. Des villes comme Amsterdam, Bruxelles, Copenhague Madrid ou Lisbonne, offrent un rendement supérieur à 4,75%. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de management, permettant 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 par rapport au contrat de location.

Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées

en Europe à la fin du quatrième trimestre 2021 a confirmé sa tendance haussière sur l'ensemble de l'année (+37,2 %) malgré la propagation rapide du variant Omicron à la fin du mois de décembre 2021. Trimestre après trimestre, l'année 2021 a renoué avec une dynamique, certes inégale, mais positive après une année 2020 qui aura connu un gel des flux touristiques. Toutefois, malgré la tendance à la hausse, 2021 n'aura pas réussi à revenir au niveau de l'année 2019. En effet, malgré le redémarrage du tourisme intérieur, la réouverture des frontières entre les pays de l'Union européenne et avec certains pays à l'international, les contraintes sont demeurées

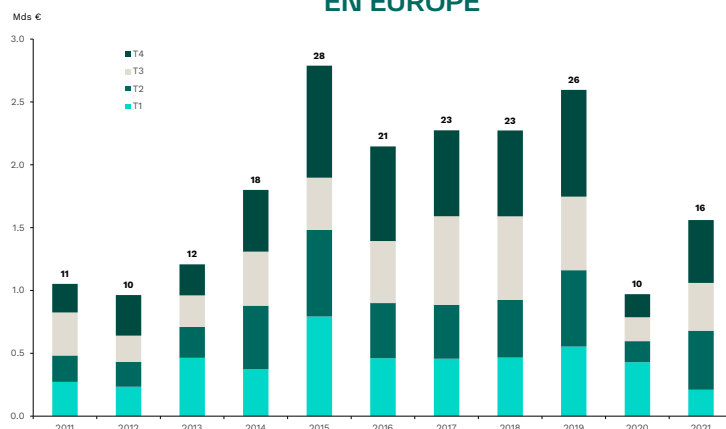
fortes ce qui a naturellement limité le retour du marché à sa performance d'avant crise. Les chambres vendues ou louées des hôtels haut de gamme (+53%) et la catégorie luxe (+42%) ont bien rebondi après avoir été lourdement impactées depuis plus d'un an grâce, entre autres, au retour progressif des touristes américains. Moins impactés, les hôtels économiques ont continué de bien

performer (+39% sur un an). La catégorie milieu de gamme a enregistré une performance comprise entre +31% et +37%.

Les niveaux d'occupation, le tarif journalier moyen et le RevPAR (chiffre d'affaires hébergement) sont en hausse grâce à une bonne saison estivale. Le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe est en hausse et se positionne à plus de 43% en 2021. Le prix moyen est en hausse sur un an passant de 91€ à 104€ en 2021. Le RevPAR progresse également pour passer à 45€. Par catégorie, l'hôtellerie économique est la seule à bénéficier d'un taux d'occupation dorénavant supérieur à 55%.

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

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN HÔTELLERIE EN EUROPE



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

PERSPECTIVES IMMOBILIÈRES 2022-2026

PERSPECTIVES DES PRINCIPAUX MARCHÉS EN ZONE EURO	Court terme de T1 2022 à T2 2022	Moyen terme A horizon 2026
BUREAUX (SELON LES MARCHÉS)	Sélectif à positif	Positif
COMMERCE (SELON LES FORMATS)	Attentiste à sélectif	Sélectif
RÉSIDENTIEL	Positif à sélectif	Positif
SANTÉ	Positif	Positif
HÔTELS	Attentiste à sélectif	Sélectif à positif

Si trimestre après trimestre la sortie de la crise pandémique continue de se dessiner, la distance à parcourir reste incertaine. L'OMS a décrit des perspectives de sortie de crise encourageantes dans la mesure où elle considère comme « plausible » une fin de pandémie de Covid-19 en Europe pendant plusieurs semaines voire plusieurs mois en raison d'une importante immunité de groupe durant le printemps et l'été 2022 avant un retour du virus pour la fin de l'année mais sans risque de pandémie. Si la normalisation de la vie quotidienne se poursuit, nous considérons que la prudence doit rester de mise et que les risques perdurent sur la croissance économique avec l'émergence potentielle de nouveaux variants, la poursuite de l'envolée de l'inflation et les tensions sur les chaînes d'approvisionnement.

Dans ce contexte, le scénario central que nous avons retenu est celui des grands instituts économiques européens et internationaux qui supposent qu'après une expansion soutenue en 2021 (+5,1 %), la croissance se poursuivra en 2022 (+4,0%) en zone euro. La dernière flambée des infections de Covid-19 avec le variant Omicron devrait avoir un impact limité lors du premier trimestre en raison de l'absence de restrictions dures. Nous prévoyons que l'économie regagnera le terrain perdu rapidement lors des trimestres suivants. De plus, les dépenses de consommation semblent suffisamment solides pour soutenir la reprise, et la stabilité des taux d'intérêt à court terme devrait venir soutenir la confiance. La croissance en 2023 devrait ralentir pour se positionner à 2,7 %.

Les perspectives actuelles restent globalement favorables à l'immobilier « prime ». Ainsi, même avec une hausse légère des taux d'intérêt à 10 ans, les rendements immobiliers « prime » ne devraient pas être impactés car la reprise économique stimule la croissance des loyers permettant de contrebalancer le coût du capital.

BUREAUX

La poursuite de la reprise du marché locatif devrait encore se prolonger en 2022, la vacance devrait continuer la tendance à la résorption observée sur les marchés les plus dynamiques fin 2021. Toutefois, les immeubles obsolètes ou mal localisés pourraient être d'autant plus impactés que la mise en place du travail à distance, l'importance des questions de la protection de la santé/bien-être et l'engouement des investisseurs pour des immeubles verts seront de réelles tendances en 2022. D'autre part, les marchés avec un fort dynamisme économique et ayant une capacité à créer de nombreux emplois seront consommateurs de m² de bureaux. Nous anticipons d'importantes créations d'emplois en nombres absolus en 2022 et 2023 au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, en Italie, en Espagne, en Suède, en Pologne et aux Pays-Bas. Les actifs/marchés « core » adaptés aux nouvelles caractéristiques du futur lieu de travail tant au niveau de la flexibilité que des enjeux ESG, avec des locataires solides et des baux longs devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la croissance des prix, des loyers et des m² consommés alors que les actifs les moins sécurisés ou obsolètes pourraient connaître des corrections (emplacements secondaires, vacance structurelle importante, inadaptation aux nouveaux usages et aux nouveaux enjeux ESG) ce qui pourrait impacter la capacité de ces biens/marchés à délivrer un haut niveau de performance. Enfin, l'hybridité des nouvelles organisations du travail va créer également des opportunités d'hybridation des bâtiments et de redéfinition des mobilités des salariés. En particulier, il est important de noter que le rehaussement des standards ESG – qui découlent des normes récentes telles que SFDR, la Taxinomie européenne, les nouveaux scénarii climatiques du GIEC – n'est pas entièrement pris en compte dans les valeurs d'expertise. Les labels décernés aux actifs, de type BREEAM ou LEED, ne répondent qu'imparfaitement à l'enjeu. Il est donc raisonnable d'anticiper que le marché absorbera progressivement la « décote brune » créée par la réglementation, et qu'elle pèsera donc sur les valeurs.

COMMERCE

Le secteur du commerce sera porté en 2022 par des perspectives positives de la consommation de détail qui reposent sur deux fondamentaux : les perspectives positives pour les revenus réels à partir de la mi-2022 et la grande quantité d'épargne accumulée par les ménages. Toutefois, la dynamique de court terme sera clairement moins optimiste en raison des répercussions liées au variant Omicron entre fin 2021 et début 2022. Tout nouveau risque lié à la pandémie ferait peser immédiatement des perspectives négatives sur la consommation. Ainsi, pour l'immobilier de commerce, la phase de stabilité des rendements « prime » de 2021 devrait continuer en 2022, même si certaines typologies de commerce pourraient connaître une prise de valeur dans les six prochains mois pour les marchés ayant subi une correction trop sévère par rapport à leurs fondamentaux. Concernant la localisation, nous pensons que les actifs en pied d'immeuble et les centres commerciaux répondant aux nouvelles attentes des consommateurs devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la valorisation et la croissance future des loyers. Les retail parks et les supermarchés les mieux positionnés devraient connaître une nouvelle compression de leur taux de rendement dans les prochains mois. De manière générale, le commerce continuera de devoir gérer la montée en puissance des ventes en ligne. Nous estimons que la croissance des ventes en ligne va encore se renforcer. Actuellement compris entre 5% et 20% dans les différents pays européens, nous anticipons que la part du commerce en ligne dans les ventes des biens à la consommation progressera à l'horizon 2026 pour peser entre 10% et 30% des ventes de détail. Par conséquent, nous estimons que les zones commerçantes peu attractives avec un flux piéton en berne et les commerçants n'ayant pas encore opéré un changement de leur modèle économique pourraient conduire à de nouvelles corrections. A l'inverse les détaillants qui auront opéré leur mutation omnicanale seront à même de pouvoir assurer l'attractivité de leur enseigne auprès des consommateurs.

RÉSIDENTIEL

Le marché du résidentiel en zone euro bénéficiera encore de vents porteurs et devrait permettre d'assurer une performance locative et en capital satisfaisante lors du premier trimestre 2022 et devrait se poursuivre lors du deuxième trimestre.

Malgré la reprise de la construction résidentielle, les pénuries de main-d'œuvre, les problématiques liées à la chaîne d'approvisionnement mondial et les augmentations des prix qui pèsent sur la capacité du secteur de la construction à accroître l'offre de logements contribuent à venir alimenter la pression à la hausse des prix du résidentiel. D'autre part, l'engouement des ménages et des investisseurs pour cette classe d'actifs pourrait conduire à de nouvelles compressions des rendements. Nous maintenons donc nos perspectives positives des prix et des loyers pour le résidentiel en zone euro pour les 6 prochains mois. Toutefois, des risques existent concernant une correction des prix comme : une hausse importante des taux d'intérêt pour limiter la surchauffe de l'économie en lien avec une inflation trop forte, des prix au m² trop élevés ou une croissance prix décorrélée des fondamentaux d'un marché. Sur la période 2022-2026, les marchés européens du résidentiel ont majoritairement des perspectives de performance en capital et locative bien orientées dans le contexte économique actuel.

SANTÉ

Le soutien des gouvernements pour le secteur de la santé, la poursuite de la prise en charge des dépenses de santé à des niveaux élevés et les tendances démographiques favorables sont autant d'éléments porteurs en faveur de l'immobilier de santé.

Le déséquilibre entre offre et demande va persister d'autant plus que la pression démographique restera forte d'ici 2026 et continuera de se renforcer dans la décennie suivante. La partie obsolète du parc des maisons de retraite médicalisées et le manque d'offre sur le marché constituent une source importante d'investissement en faveur des produits récents, bien localisés avec un exploitant solide. Nous maintenons nos perspectives positives concernant les capacités du secteur à délivrer une performance en capital et des revenus sécurisés sur le long terme. De nouvelles compressions des taux pourraient avoir lieu en 2022 en raison du manque de produits et de l'appétence des investisseurs pour cette classe d'actifs.

Une vigilance est nécessaire concernant le renforcement de la médicalisation des actifs dédiés aux seniors. Dans le cas où la Covid-19 deviendrait endémique, la question de la qualité de l'air, des chambres doubles, de l'adaptation des bâtiments à des protocoles de distanciation, se posera nécessairement, tout comme celle de l'attractivité des personnels soignants. Plus le nombre de personnes devant être prises en charge

augmentera, plus l'exigence de soin se renforcera, et plus le manque d'établissements se fera sentir.

HÔTELLERIE

L'Europe devrait être à nouveau la région la plus performante concernant les arrivées touristiques en 2022. Alors que le continent pourra compter sur le dynamisme de son tourisme local, les regards se tournent vers les touristes internationaux. En effet, même si les incertitudes ont rendu les touristes internationaux plus prudents, leur nombre devrait croître en 2022, à l'exception notable de la clientèle chinoise qui devrait rester absente des radars internationaux en raison de la politique « zéro Covid » du pays.

Trimestre après trimestre, les indicateurs de performance du secteur hôtelier devraient poursuivre leur amélioration car nous anticipons que le tourisme intérieur restera l'un des moteurs de la croissance et sera également accompagné par un retour progressif du tourisme long courrier en 2022. Toutefois, la question d'un retour en masse du tourisme d'affaires demeure. Pour l'heure, en l'absence d'un variant fortement létal identifié dans le monde et au regard des perspectives encourageantes de l'OMS qui considère comme « plausible » une fin de pandémie en Europe avec Omicron en 2022, nous pouvons supposer que le taux d'occupation, le prix moyen et le RevPAR vont connaître une nouvelle année de croissance. Concernant les taux de rendement « prime » hôtelier, une majorité de marchés devraient connaître une phase de stabilité et des compressions pourraient avoir lieu pour les meilleurs actifs sur les marchés les plus recherchés par les investisseurs.

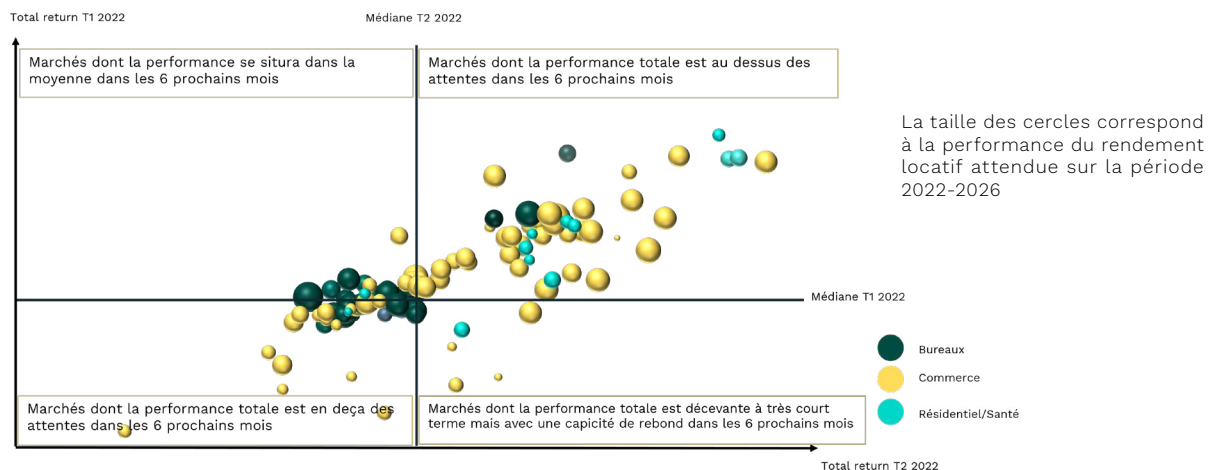
INVESTISSEMENT ESG

(environnemental, social et gouvernance)

Les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) sont dorénavant au centre des préoccupations de nombreux utilisateurs et investisseurs qui vont conduire à une forte accélération de la demande en immobilier durable en 2022.

Des engagements sont pris pour atteindre la neutralité carbone et d'autres améliorations durables en modifiant la façon dont les actifs immobiliers sont construits et exploités. Le règlement sur la divulgation des informations financières durables (SFDR) a permis aux autorités européennes de surveillance (AES) d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation (RTS) concernant les informations sur les produits liées à la Taxonomie européenne. Par conséquent, les sociétés d'asset management vont procéder à une reclassification de leurs fonds immobiliers existants et le lancement de nouveaux fonds répondant aux exigences des articles 8 et 9. Cette réglementation de la « Finance Verte » et l'évolution des stratégies d'investissement devraient avoir un impact sur les prix des actifs obsolètes et offrir une prime en capital et en loyer en faveur de l'ensemble des classes d'actifs répondant aux critères ESG.

PROJECTIONS DE PERFORMANCE DES MARCHÉS IMMOBILIERS EN EUROPE 2021-2026



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.

À propos de Primonial REIM

Primonial REIM réunit plus de 400 collaborateurs en **France, Allemagne, au Luxembourg, en Italie** et à **Singapour** et met ses valeurs de conviction et d'engagement ainsi que ses expertises à l'échelle européenne pour concevoir et gérer des fonds immobiliers au service de ses clients nationaux et internationaux, qu'ils soient particuliers ou institutionnels.

Primonial REIM aujourd'hui détient 32,4 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :

- **47 %** bureaux,
- **31 %** santé/éducation,
- **9 %** résidentiel,
- **8 %** commerce,
- **5 %** hôtellerie.

Sa plateforme paneuropéenne gère **61 fonds** et réunit plus de **80 000** clients investisseurs, dont **54 % particuliers** et **46 % institutionnels**. Son patrimoine immobilier est composé de plus **1 400** immeubles (bureaux, santé/éducation, commerce, résidentiel, hôtels) localisés dans **10 pays européens**.

www.primonialreim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE, MRICS • Directeur Recherche,
Stratégie & Développement durable
daniel.while@primonialreim.com

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Responsable
Recherche
henry-aurelien.natter@primonialreim.com

Adrien ISIDORE • Économiste Statisticien
adrien.isidore@primonialreim.com

Florian Wenner • Senior Researcher
florian.wenner@primonialreim.com

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.



PRIMONIAL
REIM
VALUE FROM VALUES

Réf. : Brochure Convictions Immobilières Europe – **022022** – Primonial REIM, société par actions simplifiée au capital de 10 000 euros, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 884 030 842, dont le siège social se situe 6-8 rue du Général Foy, 75008 Paris. www.primonialreim.com

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.