

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers en Europe

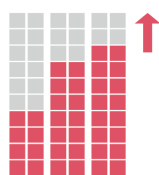


Prévision de croissance  
Zone euro 2018

2,0 %

Prévision d'inflation  
zone euro 2018

1,7 %



Taux des emprunts  
publics à 10 ans dans  
l'euro zone  
Prévision 2018



1,1 %

Source : BCE

## Environnement économique

Si les projections de la croissance mondiale restent bien orientées pour 2018 et 2019, le rythme de l'expansion semble avoir atteint un sommet dans certains pays. Plusieurs facteurs d'incertitude au niveau mondial ont modéré les perspectives : montée des prix du pétrole, hausse des taux directeurs aux États-Unis, tensions commerciales, pressions des marchés sur les monnaies de pays aux fondamentaux économiques faibles et incertitudes politiques. L'ensemble de ces éléments concourent à « désynchroniser » la croissance économique des principaux blocs, qui avançaient d'un même pas jusqu'alors.

En zone euro, les prévisionnistes tablent sur une croissance robuste de 2% pour 2018. Toutefois, la croissance du PIB devrait légèrement s'atténuer à l'horizon 2020 avec la dissipation graduelle de certains effets favorables. Le taux d'inflation devrait se rapprocher des 1,7% en moyenne annuelle, soit sensiblement au-dessus des années 2009-2016. Si l'énergie et l'alimentation contribuent significativement à cette hausse en 2017, ce sont les composantes non volatiles qui prendront le relais et assureront la croissance de l'inflation dans une proportion identique à l'horizon 2020. Le changement de régime d'inflation, prélude à une hausse des taux directeurs, est donc avéré.

Même si l'euphorie du début d'année s'est atténuée du côté économique, les indicateurs immobiliers restent bien orientés aussi bien pour les utilisateurs que pour les investisseurs. Les taux de rendement sont demeurés stables ou ont connu une légère compression dans presque toutes les métropoles européennes. Un mouvement général des investisseurs institutionnels vers des produits plus alternatifs (santé, logistique, hôtellerie) ou dont la composante de gains en capital est plus importante, commence à se faire sentir, signe que la rémunération du risque reste plus que jamais un sujet central au niveau européen.

Sources des données chiffrées : FMI, BCE, OCDE

Indice MSCI Europe  
performance globale

9,2 %

Source : MSCI

MSCI  
Immobilier

## BUREAU

Au 30 juin 2018, le volume d'investissement en immobilier d'entreprise en Europe était de 267 milliards d'euros en glissement annuel (+9% sur un an). L'Allemagne, la France et le Royaume-Uni sont les trois marchés les plus profonds d'Europe. Avec plus de 100 milliards d'euros d'engagements en moyenne ces dernières années, l'immobilier de bureaux concentre les volumes d'investissement.

Les rendements « prime » sont à un niveau historiquement bas, notamment à Berlin, Paris et Munich avec des taux inférieurs ou égaux à 3,00%. Si l'ensemble des grandes villes d'Europe ont encore enregistré une compression de leur taux de 10 à 80 pb au deuxième trimestre 2018, Londres Central marque une pause et se stabilise à 3,50%.

Sur les marchés européens des bureaux, les prises à bail connaissent une tendance à la hausse depuis 2014. La demande placée a été

dynamique avec un peu moins de 5 millions de m<sup>2</sup> placés au premier semestre 2018 en Europe. Cette bonne performance a été alimentée par les 3 plus importants marchés (Paris, Londres et les 4 principales villes allemandes).

Le bureau concentre les volumes d'investissement.

Le taux de vacance sur les 15 plus importants marchés se positionne à 6,9% en moyenne au terme des six premiers mois de l'année 2018, soit une baisse de 120 pb en un an. Les taux de vacance les plus bas sont à Berlin, Munich, Hambourg, Luxembourg, Londres Central et Paris Central. Dans une large majorité de villes européennes, les loyers sont en hausse ou sont restés stables. Une

exception : Londres a enregistré une correction de 10 % de son loyer « prime ». Les valeurs métriques les plus élevées d'Europe sont localisées sur les marchés de Londres, Paris et Luxembourg.

Sources des données chiffrées : BNP PRE, CBRE

## COMMERCE

Avec un volume stable de 58 milliards d'euros en glissement annuel, le marché de l'investissement en commerce est le deuxième segment d'investissement après celui des bureaux. En ce début d'année, le marché espagnol a été dynamique avec plusieurs ventes supérieures à 100 millions d'euros, dont la vente à DekaBank d'un portefeuille de 16 commerces en pied d'immeuble vendu par Inditex. Le groupe de mode espagnol estime que le taux de pénétration des ventes sur Internet va fortement s'accroître d'ici 2021 dans la péninsule Ibérique ce qui explique sa stratégie de délestage des commerces jugés non stratégiques.

Le secteur du retail se polarise en termes de taux de vacance. Ainsi, les centres-villes des grandes métropoles affichent des taux de vacance faibles alors que les centres commerciaux ont enregistré une croissance continue de leur taux de vacance depuis deux ans (en particulier les centres inférieurs à 15 000 m<sup>2</sup>). Ainsi, les taux de rendement des commerces les plus attractifs sont toujours

sous pression en Europe. En Allemagne, le taux prime en pied d'immeuble est tombé sous la barre symbolique des 3% et l'Italie se rapproche de ce niveau (3,15%). Seule la ville de Londres a connu récemment une légère décompression mais demeure le taux le plus bas (2,00%).

Le marché se polarise, à l'image de la demande.

Les prévisions de consommation sont bien orientées pour les deux prochaines années en zone euro, ce qui devrait se répercuter sur le chiffre d'affaires des enseignes. La bataille portera sur la captation de ces revenus additionnels. Les enseignes ayant opté pour une stratégie omnicanal (utilisation des meilleures pratiques du retail physique et digital) semblent bien positionnées pour s'adapter aux évolutions en cours.

Sources des données chiffrées : BNP PRE, CBRE, PMA

## **RÉSIDENTIEL**

Le marché européen de l'investissement résidentiel « en bloc » (généralement opéré par des investisseurs institutionnels) a totalisé un volume de 43 milliards d'euros en 2017. En zone euro les marchés les plus actifs ont été : l'Allemagne, les Pays-Bas, la France et l'Espagne. Avec 17 milliards d'euros d'investissement en 2017, (contre 13,7 milliards en 2016), l'Allemagne attire les investisseurs dans un pays où près d'un habitant sur deux est locataire. Pour l'heure, la plus importante transaction a été réalisée par Vesteda en rachetant un portefeuille immobilier de 6 777 unités aux Pays-Bas à NN Group pour environ 1,5 milliard d'euros.

Les rendements résidentiels par rapport aux taux souverains à 10 ans bénéficient d'une prime de risque positive en 2017, particulièrement dans les pays « du Nord », ce qui apparaît comme une normalisation en regard des niveaux négatifs constatés il y a quelques années.

### Retour marqué des investisseurs dans le résidentiel.

Les métropoles françaises, allemandes, autrichiennes, belges, hollandaises connaissent une dynamique forte du couple loyer/prix sur la période 2009-2017. A l'inverse, d'autres métropoles sont encore dans une phase de rattrapage (métropoles italiennes, espagnoles, irlandaises et portugaises). Athènes a payé un lourd tribut à la crise traversée. Dans un contexte de taux d'intérêt toujours très attractifs, l'Irlande (+12,3% t/t-1), le Portugal (+12,2%), les Pays-Bas (+9,3%), l'Autriche (+5,3%), l'Allemagne (+5,3%), la France (+3,4%) et la Belgique (+2,5%) ont enregistré une croissance très satisfaisante de leur indice national des prix du résidentiel au premier trimestre 2018. A l'inverse, si la Finlande connaît une pause, l'Italie a enregistré à nouveau une très légère baisse.

*Sources des données chiffrées : JLL, Statistiques nationales, RCA, Primonial REIM*

## **SANTÉ**

Le volume d'investissement en immobilier de santé en Europe s'est établi à 4,5 Mds€ en 2017. Le marché est attendu en hausse en 2018 avec une concentration des volumes en Allemagne et en France. La principale transaction de 2018 a été réalisée par Primonial REIM via l'acquisition de 50% d'un portefeuille de 71 cliniques évalué à 1,6 milliard d'euros en Allemagne. Sous pression depuis plusieurs années, les taux de rendement devraient connaître une nouvelle compression en 2018.

Les marchés les plus profonds sont la France et l'Allemagne avec des stratégies de sale & lease back ou de rachat de portefeuilles par les investisseurs. Les marchés sont moins matures et plus fracturés en Europe du Sud et de l'Est. La consolidation progressive du secteur devrait donc se poursuivre.

### L'Allemagne et la France attirent les convoitises.

Le secteur européen de la prise en charge des seniors, présente des caractéristiques similaires dans les pays européens. Le marché se caractérise encore par une prédominance forte des acteurs publics et associatifs. Le secteur privé demeure très fragmenté. Bien qu'il soit encore composé de nombreux acteurs indépendants, des groupes d'envergure européenne se sont constitués comme Korian, Orpea ou encore DomusVi.

Le nombre de lits en maisons de retraite médicalisées est de l'ordre de 3 millions en zone euro. Les cinq pays les plus dotés en lits sont l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la France et l'Italie. Les professionnels estiment qu'il manquera environ 450 000 lits d'ici 2025/2030 dans ces cinq pays et qu'il y aura un besoin de modernisation des lits existants. Ces besoins significatifs, dans un contexte de contraintes budgétaires pour les acteurs publics, laisse présager un rôle croissant du secteur privé en matière de création de lits dans les années à venir.

*Sources des données chiffrées : Primonial REIM*

Primonial Real Estate Investment Management (PREIM) 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, immobilier de santé et d'éducation ;
- > multi-zones : France, Allemagne, Espagne, Italie, Belgique, Irlande.

#### Au 30 juin 2018, Primonial REIM, c'est :

- > 15,2 milliards d'euros d'encours sous gestion ;
- > 55 138 associés ;
- > 41 FIA immobiliers ;
- > un patrimoine de 3 552 329 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)

## DÉFINITIONS

**Obligations d'Etat à 10 ans :** titres d'emprunts émis par un Etat sur une durée de 10 ans, 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, entrepôts et autres (hors résidentiel) par un acquéreur investisseur.

**Demande placée de bureaux :** 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.

### PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT

Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros. Enregistrée sous le numéro 531 231 124 RCS Paris. Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le numéro GP 11 000043. Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Cartes professionnelles « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » N° T15813 et « Gestion Immobilière » N° G6386, délivrées par la Préfecture de police de Paris et garanties par la société CNA Insurance Company Ltd, située 37 rue de Liège - 75008 Paris.

#### SIÈGE SOCIAL

36 rue de Naples - 75008 Paris  
Téléphone : 01 44 21 70 00 - Télécopie : 01 44 21 71 23  
[www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com).

#### CONTACT

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

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.