

CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers européens



Henry-Aurélien NATTER, MRICS
Responsable Recherche

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Alors que l'économie mondiale commençait à reprendre de la vigueur pour s'extraire de sa chute historique résultant du « Grand Confinement », les incertitudes se sont accrues avec le renforcement des mesures visant à freiner la hausse des nouvelles infections de COVID-19 dans de nombreux pays. Toutefois un tournant majeur dans la lutte contre l'épidémie actuelle pourrait avoir lieu avec l'annonce début novembre 2020 par les laboratoires Pfizer et Biontech concernant l'efficacité probable de leur vaccin en phase trois, dernière étape avant homologation. Pour l'heure, les dernières projections font ressortir une contraction mondiale de 4,4 % en 2020, des perspectives légèrement meilleures qu'anticipées, en raison de la vigueur de la reprise à la sortie du confinement et lors du troisième trimestre. Mais les incertitudes sanitaires du quatrième trimestre 2020 pourraient remettre en cause le rebond économique en 2021 (+ 5,2 %).

La zone euro a connu une trajectoire similaire à l'économie mondiale. En raison du sursaut épidémique actuel et l'instauration de nouvelles mesures de restrictions, des perspectives dégradées sont attendues dans les prochains mois. Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB de la zone euro devrait se contracter de 7,3 % avant de rebondir en 2021 (+ 4,3 %). Néanmoins, de grandes disparités apparaissent avec les économies du Nord de l'Europe qui ont connu un regain de la consommation et de leurs exports ce qui devrait leur permettre de limiter la chute de leur PIB sur l'ensemble de l'année (les Pays-Bas - 4,8 %, l'Allemagne - 5,6 %), les économies devant injecter beaucoup d'argent pour garantir leur redémarrage (la Belgique - 7,5 %, la France - 9,3 %) et enfin les économies du Sud dont les perspectives sont dégradées en raison de la dépendance de leur économie au secteur touristique (l'Italie - 8,6 %, et l'Espagne - 11,4 %).

Dans le contexte actuel, la BCE a mis en place des mesures d'ampleur, notamment en matière de politique monétaire, pour soutenir les économies de la zone euro. Le programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (PEPP) atteint désormais une enveloppe de 1 350 milliards d'euros. Un des effets de cette politique aura été de permettre une réduction des écarts de rendement entre le taux d'intérêt allemand à long terme, première économie de la zone euro, et les autres pays (entre 5 et 20 points de base entre le deuxième et le troisième trimestre pour les Pays-Bas, la Belgique, la France, la Finlande et entre 30 et 60 pb pour l'Italie, l'Espagne, le Portugal ou la Grèce). Cette stratégie devrait permettre de maintenir durablement les taux à un niveau bas pour l'ensemble des pays de la zone euro.

Avec 160 milliards d'euros investis sur neuf mois en 2020 (- 19 % sur un an), dont 99 milliards d'euros pour la zone euro (- 22 %), le marché européen de l'immobilier commercial* est certes en baisse mais demeure supérieur à sa moyenne décennale, preuve que son attractivité n'est pas remise en cause à terme. L'Allemagne (41 milliards d'euros, - 2 % sur un an) est un marché résilient, la France (21 milliards d'euros, - 23 %), les Pays-Bas et la Belgique (15 milliards d'euros, - 25 %) restent largement supérieures à leur moyenne décennale, alors que l'Espagne (6 milliards d'euros, - 51 %) et l'Italie (5 milliards d'euros, - 34 %) dévissent. Globalement, les taux « prime » des bureaux, du résidentiel et de la santé sont demeurés majoritairement stables entre le deuxième et le troisième trimestre 2020. Les centres commerciaux et les retail parks de seconde génération ont poursuivi leur décompression mais l'ampleur de celle-ci s'atténue. Les commerces de proximité en pied d'immeuble ont été assez épargnés, surtout pour les emplacements les plus « prime » des grandes métropoles. Enfin, après une correction en début de pandémie et durant le second trimestre, le processus de correction des taux de rendement des hôtels a marqué une pause lors du troisième trimestre 2020.

* 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 2020



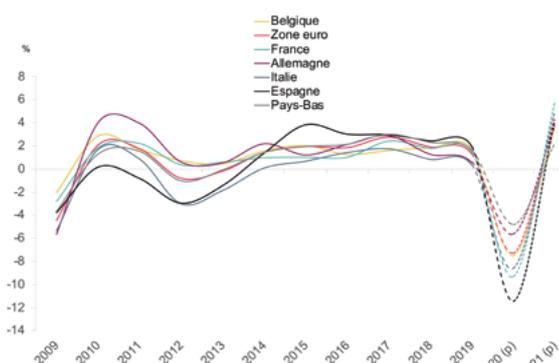
PRÉVISION D'INFLATION ZONE EURO 2020



RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS À 10 ANS



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE





BUREAUX

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2020 T3 (9 MOIS)	65 Md€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2020 T3	→
TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2020 T3 (9 MOIS)	↘
TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2020 T3	↗
TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2020 T3	→

Trois villes font la course en tête du palmarès européen de l'investissement de bureaux. Paris confirme son rôle de valeur refuge auprès des investisseurs, Londres toujours sanctionnée et Belin ferme le classement. Après le trou d'air enregistré au deuxième trimestre 2020 et un rebond au troisième trimestre, le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe était de 65 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année 2020, un retrait de 25 % sur un an. Avec le retour des stratégies « risk averse », les investisseurs se sont naturellement reportés sur les marchés de bureaux jugés les plus qualitatifs. Ainsi, Paris arrive en tête du classement avec plus de 12 milliards d'investissements, suivi par Londres qui a perdu un avec 9 milliards d'euros et Berlin ferme le classement avec 7,8 milliards d'engagements. Les autres capitales européennes ne dépassent pas les 5 milliards d'euros : Amsterdam, Bruxelles, Francfort, Madrid, Milan ou Munich.

Stabilité des taux rendement des bureaux « prime » des Quartiers Centraux des Affaires (QCA) européens entre le deuxième et troisième trimestre 2020. Par rapport à fin 2019, dans la centaine de marchés de bureaux analysés, les rendements « prime » sont demeurés majoritairement stables alors qu'une proportion plus large de corrections a été observée dans les marchés secondaires. Au troisième trimestre 2020, les marchés les plus « Core » avec un taux de rendement égal ou inférieur à 3,0 % étaient localisés dans des villes comme Paris, Munich, Berlin ou Zurich. Si certaines métropoles régionales ont connu des réajustements entre fin 2019 et fin septembre 2020 (entre 15 et 25 pb), la Belgique, les Pays-Bas, l'Espagne, l'Italie ou le Portugal ont des villes offrant un rendement « prime » égal ou supérieur à 5 %.

Les mesures de confinement strictes ont freiné lourdement la demande placée européenne. Les marchés européens des bureaux ont totalisé un volume placé de près de 5,5 millions de m², -47 % sur un an. Le marché parisien des bureaux demeure le premier marché d'Europe avec plus de 913 000 m² transactés sur les neuf premiers mois de l'année 2020 (-46 % sur un an). Londres dévise et se retrouve sur des volumes placés comparables à des villes comme Berlin ou Munich (entre 400 000 et 500 000 de m² transactés sur neuf mois).

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



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

La vacance a progressé en Europe, le manque de transactions et la livraison d'offres neuves influent sur cette dynamique. La vacance européenne moyenne s'est positionnée à 6,3 % en 2020, soit une hausse de 40 pb sur un an. Berlin et Munich affichent les taux de vacance les plus bas du marché, avec moins de 3 % d'offre disponible à fin septembre 2020. Les deux grandes capitales Européennes que sont Paris et

Londres se positionnement à 6,4 %.

Les loyers sont demeurés majoritairement stables sur les marchés européens. Toutefois, des augmentations ont été constatées entre fin 2019 et le troisième trimestre 2020 à Paris QCA, Amsterdam et Berlin alors que Dublin a connu un repli. Paris QCA (900 €/m²), Luxembourg (600 €/m²) et Dublin (655 €/m²) sont les villes de la zone euro qui ont les loyers les plus élevés.

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



COMMERCE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE – 2020 T3 (9 MOIS)	23 Md€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE – 2020 T3	➔
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE – 2020 T3	↗
TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO – 2020	↗
TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO – 2020	↘

La pandémie actuelle a impacté l'activité des commerces, ce qui a eu pour conséquence de baisser le flux de capitaux. Le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe était de 23,2 milliards d'euros sur les neuf premiers mois en 2020, soit une baisse limitée à -14 % sur un an. L'Allemagne a confirmé sa première place (6,4 milliards d'euros, +24 % sur un an), suivi par le Royaume-Uni (3,7 milliards d'euros, -23 % sur un an), La France (2,7 milliards d'euros, -11 % sur un an), L'Espagne (1,9 milliard d'euros, +91 % sur un an) et Les Pays-Bas (1,2 milliard d'euros, -34 % sur un an).

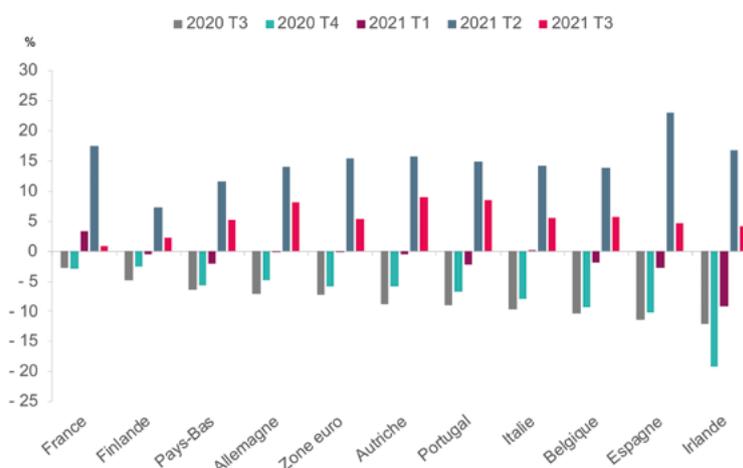
Après une correction des taux de rendement pour une large majorité d'actifs commerce durant le premier semestre 2020, le troisième trimestre s'est caractérisé par une transition vers plus de stabilité. Les taux de rendement des actifs en pied d'immeuble sont demeurés stables entre le deuxième et le troisième trimestre 2020 pour les emplacements les plus « prime » des grandes métropoles européennes. Toutefois,

une compression comprise entre 5 et 30 pb a tout de même été constatée sur les emplacements secondaires en Allemagne, en Irlande et aux Pays-Bas entre le deuxième et le troisième trimestre 2020. Concernant les centres commerciaux, la tendance à la décompression s'est poursuivie mais l'ampleur perd en intensité et de plus en plus de marchés semblent avoir fini leur repositionnement. Si les retail parks « prime » étaient stables, ceux de seconde génération ont encore enregistré d'importantes décompressions (entre 10 et 100 pb). Enfin, les supermarchés ont connu une compression de leur taux en raison du rôle stratégique qu'ils occupent durant cette crise sanitaire.

La consommation privée devrait enregistrer un recul historique en 2020. La consommation a fortement reculé au premier semestre lié aux verrouillages des économies. Toutefois, cette baisse a été largement amortie par les soutiens des gouvernements. Les prévisions concernant les consommateurs européens sont donc orientées à la baisse en zone euro en 2020 (-8,2 %) avant de rebondir vigoureusement en 2021 (+6,1 %). Cette situation va inévitablement se répercuter sur le chiffre d'affaires en valeur des enseignes (-1,8 % en 2020) avant un fort rebond

en 2021 (+5,1 %). Pour l'heure, les pays qui devraient être les plus touchés par la baisse de la consommation sont l'Irlande, l'Espagne, l'Italie et la Belgique pour l'ensemble de l'année 2020. D'autre part, le taux de pénétration de l'e-commerce dans le chiffre d'affaires global du commerce s'est renforcé en raison des mesures de confinement et de distanciation sociale.

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



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

Les corrections des valeurs locales des commerces se sont poursuivies.

Si la tendance était forte au deuxième trimestre 2020, les corrections ont fortement ralenti au troisième trimestre et étaient comprises entre -1 % et -15 % sur un an. C'est en Irlande, en Espagne et au Royaume-Uni que les baisses les plus fortes ont été constatées au troisième trimestre.

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



RÉSIDENTIEL

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2020 T3 (9 MOIS)	39 Md€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2020 T3	→
TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX EN EUROPE – 2020 T3	↗

Le résidentiel « en bloc » confirme son attractivité auprès des investisseurs. Après une année 2019 exceptionnelle pour l'immobilier résidentiel, 2020 devrait être à nouveau marquée par une attraction des capitaux vers cette classe d'actifs. Ainsi, le marché du résidentiel a totalisé un volume de 39 Md€ sur les neuf premiers mois de 2020, un volume stable par rapport à la même période en 2019. En zone euro les marchés les plus actifs ont été : l'Allemagne (12,1 milliards d'euros, + 6 % sur un an), les Pays-Bas (4,4 milliards d'euros, - 34 % sur un an), la France (2,6 milliards d'euros, + 46 % sur un an) et l'Espagne (1,1 milliard d'euros, - 81 % sur un an). Il convient de noter que la baisse constatée aux Pays-Bas et en Espagne fait suite à un record des sommes engagées sur ces deux marchés en 2019.

Les taux de rendement « prime » sont demeurés majoritairement stables au troisième trimestre 2020 en zone euro, de légères compressions et décompressions ont également été observées. La prime

de risque entre les rendements résidentiels et les taux souverains à 10 ans est toujours favorable aux investisseurs durant les neuf premiers mois de l'année 2020. En zone euro, Paris, Munich, Vienne ou Helsinki connaissent les rendements « prime » les plus bas et se situent sous la barre des 3,0 %. Les grandes métropoles sont majoritairement restées stables et certaines d'entre elles ont pu enregistrer une légère compression de leurs taux « prime ». Toutefois, certaines métropoles des pays les plus touchés économiquement semblent connaître de légers réajustements, c'est notamment le cas de Barcelone en Espagne ou Rome en Italie alors que la ville de Milan est épargnée.

Malgré la crise sanitaire actuelle, la pression démographique demeure toujours forte dans les zones métropolitaines européennes. Depuis plusieurs années, les pouvoirs publics ont commencé à adopter 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. Toutefois, pour les autorités européennes

différents indicateurs doivent être suivis pour assurer la stabilité des marchés du résidentiel : le niveau de l'endettement des ménages, la qualité des prêts consentis et une hausse équilibrée du niveau des prix immobiliers résidentiels par rapport aux loyers et des revenus.

Malgré la crise sanitaire actuelle et les confinements, la pression démographique, le manque d'offre et les taux d'intérêt bas ont de

nouveau contribué à la hausse des prix de l'immobilier résidentiel en zone euro au troisième trimestre 2020.

Les prix du résidentiel en zone euro ont majoritairement poursuivi leur hausse au troisième trimestre 2020 (+ 2,1 % t/t-1), toutefois certains marchés connaissent des corrections. Si les Pays-Bas (+ 7,8 % t/t-1), l'Allemagne (+ 6,1 %), la France (+ 3,6 %), le Portugal (+ 1,6 %), la Belgique (+ 1,5 %) et la Finlande (+ 1,1 %) ont à nouveau connu une dynamique positive, l'Italie (- 0,1 %), l'Autriche (- 0,2 %), l'Irlande (- 0,3 %) l'Espagne (- 3,7 %) ont enregistré de légère correction de leur indice national des prix du résidentiel au troisième trimestre 2020.

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



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



INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2020 T3 (9 MOIS)	4 Md€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2020 T3	➔
BESOIN DE LITS À L'HORIZON 2025/2030 EN EUROPE	↗

La crise sanitaire actuelle n'a pas modifié les fondamentaux du marché de la santé et la demande reste inchangée. La pression démographique va continuer de s'accroître dans les prochaines années et l'espérance de vie va continuer de s'améliorer. Ainsi, le vieillissement de la population va engendrer une augmentation mécanique 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. Le manque d'offre à venir en résidence seniors et maisons de retraites 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.

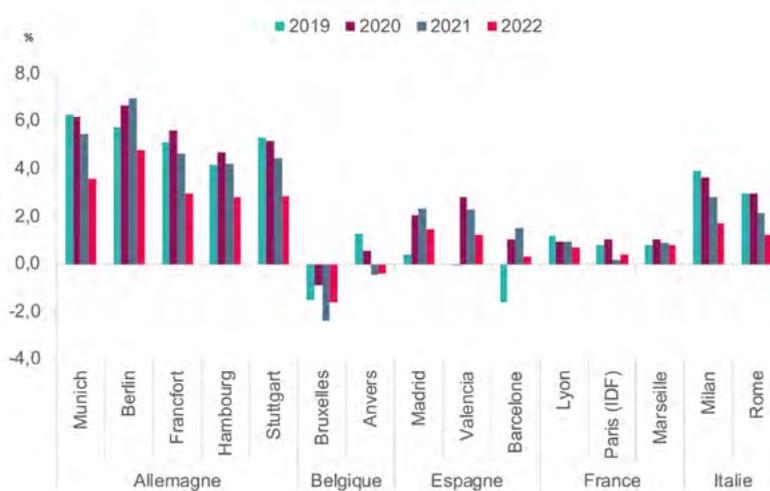
Après un certain attentisme des investisseurs durant la période de confinement, l'immobilier de santé européen demeure

une classe d'actifs recherchée par les investisseurs mais le manque de produits disponibles à la vente limite cet engouement. Le volume d'investissement (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) a totalisé 4,3 milliards d'euros en Europe sur les neuf premiers mois en 2020 (-23 % sur un an). En zone euro, après près de 3 milliards d'euros d'investissement le marché est en hausse (+10 % sur un an). Le marché allemand a réalisé une très belle performance avec près de 1,3 Md€ transactés sur les neuf premiers mois de l'année 2020, suivi par le Bénélux pour près de 656 millions d'euros, les pays du sud de l'Europe pour plus de 280 millions d'euros et la France avec plus 200 M€.

Sous pression depuis plusieurs années, les taux de rendement « prime » en zone euro sont demeurés stables.

Le taux de rendement « prime » pour les résidences seniors médicalisées est demeuré sous la barre des 4,5 % pour les EHPAD en France, en Allemagne et en Belgique. Les maisons de retraite médicalisées considérées comme « prime » en Italie, généralement à proximité ou dans des centres urbains, ont des rendements entre 5,50 % et 6,0 %. L'Espagne connaît des rendements généralement proches mais légèrement inférieurs à ceux de l'Italie, entre 5,0 % et 5,50 % à la fin du troisième trimestre 2020.

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



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

Une fois la mise en ordre de bataille rapide à l'échelle de l'Europe pour protéger les patients et son personnel médical, les acteurs de la santé se sont attelés à la poursuite de leur consolidation à échelle européenne, démontrant dans le même temps l'importance de la constitution d'opérateurs solides et réactifs en période de crise sanitaire. Ainsi, Korian a annoncé sa prise de participation majoritaire dans

la start-up Technosens, aux côtés du Groupe VYV, pour développer des solutions digitales favorisant le lien social. D'autre part, Orpéa a procédé à de nouvelles acquisitions, notamment en Irlande, et devient ainsi le numéro deux dans le pays avec l'acquisition de Brinley Healthcare. Concernant le secteur des cliniques, c'est finalement l'américain KKR qui est entré au capital d'Elsan, deuxième groupe hospitalier privé français, à hauteur de 45 % aux côtés d'un bloc d'actionnaires français. Cette transaction valorise le groupe à 3,3 milliards d'euros.

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



HÔTELLERIE

Taux d'occupation des chambres en Europe – 2020 T3	39 %
RevPAR en Europe – 2020 T3	36,6 €
Nombre de chambres vendues ou louées en Europe – 2020 T3	180 000 000
Taux de rendement « prime » hôtelier des grandes villes d'Europe – 2020 T3	4,25 % – 6,5 %
Perspectives des arrivées touristiques en Europe – 2020	↘

Depuis le début d'année 2020, le secteur du tourisme est en zone de turbulences en raison de la crise sanitaire et de ces répercussions concernant les fermetures des frontières et les mesures de confinement. Ainsi, sur les neuf premiers mois de l'année 2020, le marché de l'immobilier hôtelier a totalisé 7 milliards d'euros (-61 % sur un an). Les capitaux se sont concentrés en Allemagne (1,4 milliard d'euros, -34 % sur un an), en France & Benelux (1,0 milliard d'euros, -71 % sur un an) et en Italie, Espagne & Portugal (1,7 milliard d'euros, -49 % sur un an).

Après une correction marquée des taux de rendement au 2^e trimestre 2020 pour l'ensemble des actifs en hôtellerie, le 3^e trimestre 2020 a vu des marchés opérer de nouvelles contractions mais les actifs situés dans les zones les plus « prime » ont connu une transition vers une phase de stabilité.

Une décompression comprise entre 10 et 50 pb a été constatée entre fin 2019 et

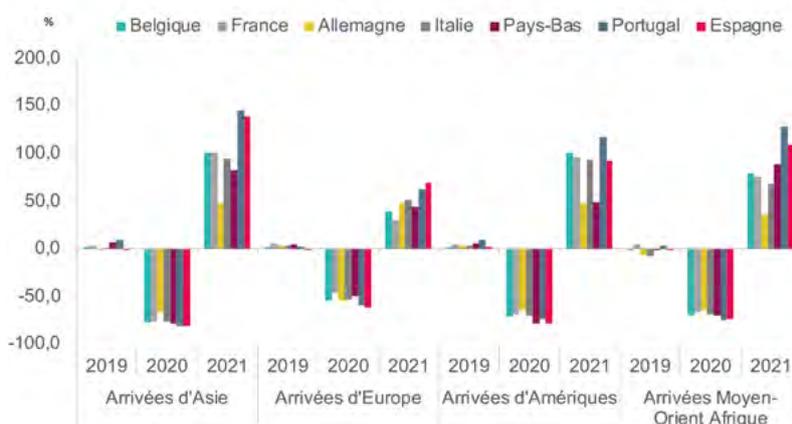
le troisième trimestre 2020 en zone euro. Les taux de rendement « prime » à Berlin, Munich, Helsinki, Stockholm, Vienne, Amsterdam Paris ou en encore Milan sont compris entre 4,25 % et 4,75 %. Des villes comme Rome, Barcelone, Madrid, Bruxelles ou Lisbonne sont positionnées entre 5,0 % et 6,5 %.

Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe au troisième trimestre 2020 était d'environ 180 millions. Une redistribution des cartes s'est opérée par catégorie. Le nombre de chambres vendues ou louées a été

dominé par les hôtels économiques avec 47 % du volume, la catégorie milieu de gamme totalise 41 % des établissements, les hôtels haut de gamme représentent 10 % et la catégorie luxe 3 %. La crise sanitaire a mis un coup d'arrêt aux flux touristiques internationaux. L'Europe devrait totaliser environ 300 millions d'arrivées en 2020, soit un peu moins de la moitié des arrivées de 2019. Par pays, La France, l'Allemagne, la Belgique, les Pays-Bas et dans une moindre mesure l'Italie devraient limiter la baisse de leur flux touristique par rapport à la moyenne Européenne et internationale. À

l'inverse, l'Espagne et le Portugal font partie des pays plus fortement impactés.

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



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

Depuis fin mars 2020 et les mesures de confinement, les indicateurs ont montré que le taux d'occupation et le RevPAR ont enregistré de fortes baisses. Du côté des indicateurs hôteliers, le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe est passé de 71,9 % en 2019 à 39,0 % sur les trois premiers mois de l'année 2020, le prix

moyen était de 118 € en 2019 il est dorénavant de 94 € et le RevPAR (chiffre d'affaires hébergement) qui était à 85,1 € passe à 36,6 €. Par catégorie, l'hôtellerie économique tire son épingle du jeu avec un taux d'occupation proche des 50 %, la catégorie moyenne gamme résiste assez bien avec un taux d'occupation d'environ 40 % et enfin le segment haut de gamme et luxe est lourdement impacté car le taux d'occupation ne dépasse pas les 33 %.

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

Les perspectives ci-après, se fondent sur les dernières prévisions économiques formulées par Oxford Economics et les dernières avancées scientifiques pour lutter contre le coronavirus. Dans le contexte actuel les scénarios de sortie de crise sont multiples et dépendent également de considérations purement sanitaires (évolution de la pandémie). Pour l'heure, le scénario de base suppose une récession économique forte en 2020 avec un rebond en 2021. L'ampleur du rebond en 2021 est encore soumise à de nombreuses incertitudes.

Bien que le rebond du PIB ait été massif au troisième trimestre 2020 en zone euro, les perspectives à court terme se détériorent. En effet, l'augmentation du nombre d'infections continue sur le continent européen et la mise en place de nouvelles mesures de restrictions par les gouvernements auront un impact important sur le PIB au quatrième trimestre 2020 et pourraient limiter l'ampleur du rebond en 2021.

Toutefois, l'annonce début novembre 2020 par les laboratoires Pfizer et Biontech, de l'efficacité à 90 % de leur vaccin contre le nouveau coronavirus en phase 3, dernière étape avant une demande d'homologation, fait naître de nombreux espoirs pour un retour à une normalisation progressive. Sur la base de projections, les entreprises ont déclaré qu'elles prévoyaient de fournir environ 50 millions de doses de vaccins dans le monde en 2020 et jusqu'à 1,3 milliard de doses en 2021. Cette annonce a eu pour effet immédiat de doper les Bourses européennes qui se sont envolées et, particulièrement, les actions des compagnies aériennes qui avaient été lourdement pénalisées par la crise sanitaire actuelle. Toutefois, différentes étapes doivent encore être validées pour éliminer les dernières incertitudes concernant la distribution à grande échelle de ce vaccin.

En zone euro, les économies ont connu les plus fortes contractions jamais enregistrées. Même si les gouvernements et les banques centrales ont mis en place des politiques massives de soutien économique pour minimiser les faillites d'entreprises et favoriser la reprise, il y a bien des profils d'utilisateurs « avant crise » et « après crise ». De même, le mouvement de convergence des taux immobiliers « d'avant crise » a été bousculé et laisse apparaître une nouvelle hiérarchie des taux entre typologies immobilières. La nouvelle phase qui s'ouvre est donc cruciale pour les investisseurs puisqu'ils vont devoir penser à long terme et se positionner dans un monde post-pandémie.

BUREAUX

Les marchés des bureaux en Europe disposaient globalement d'assez bons fondamentaux pour affronter la crise actuelle.

La faiblesse des taux de vacance constatée sur une majorité de marchés européens était un point fort. Toutefois, ces bons fondamentaux se sont dégradés. De plus, les faillites et les risques de destruction d'emplois constituent des freins en défaveur de la demande placée. La maîtrise des livraisons dans les 5 prochaines années de l'offre à venir restera stratégique pour ne pas créer de déséquilibre (suroffre). Les actifs/marchés « core » 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 pourraient connaître des corrections (emplacements secondaires, vacance importante) ce qui pourrait impacter la capacité de ces biens/marchés à délivrer un haut niveau de performance à moyen terme. À court terme, une nouvelle hiérarchie des taux semble dorénavant actée selon les fondamentaux de chaque marché en Europe.

COMMERCE

Les nouvelles mesures de restrictions (couvre-feu, fermetures de nombreux commerces, mesures de confinement) devraient à nouveau avoir un impact sur la consommation à l'échelle de

la zone euro. Nous pensons que les commerces alimentaires de proximité et les supermarchés devraient être les formats qui seront le moins touchés. À l'inverse, les centres commerciaux, surtout ceux dans les localisations secondaires, devraient connaître d'importantes baisses de chiffres d'affaires. La hausse rapide des ventes en ligne oblige donc de plus en plus d'entreprises à accélérer leur transition digitale pour limiter les effets d'une concurrence asymétrique avec les pur players du E-commerce. Les actifs en pied d'immeuble sur les marchés européens les plus « core » devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la valorisation et la croissance future des loyers alors que les centres commerciaux pourraient connaître de nouvelles corrections (emplacements secondaires, vacance importante) impactant leur capacité à délivrer une performance stable à moyen terme. À court terme, une nouvelle hiérarchie des taux a été actée selon les différents formats et sur l'ensemble des marchés européens.

RÉSIDENTIEL

Si la question d'une correction ponctuelle des valeurs du résidentiel peut se poser pour certains marchés, les fondamentaux du marché en zone euro militent pour un maintien des valeurs dans une très grande majorité des métropoles européennes. Pour l'heure, nous pensons que la croissance des prix du résidentiel en zone euro devrait se maintenir (+4,0 % en 2020 et +2,5 % en 2021) en raison d'une corrélation moins forte au cycle économique que les autres actifs. En cas de correction, nous pensons que l'impact sera limité dans le temps en raison de la pression démographique (accentuée par l'arrêt temporaire de l'offre neuve) et les mesures pour assurer la liquidité du marché. Toutefois, en cas de prolongation d'un environnement économique récessif qui viendrait impacter le revenu des ménages et donc leur capacité d'endettement, pourraient avoir un impact négatif sur les prix du résidentiel. Pour l'heure, les marchés des grandes métropoles européennes ont des perspectives de performance en capital et locative bien orientées à court et à moyen terme.

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

SANTÉ

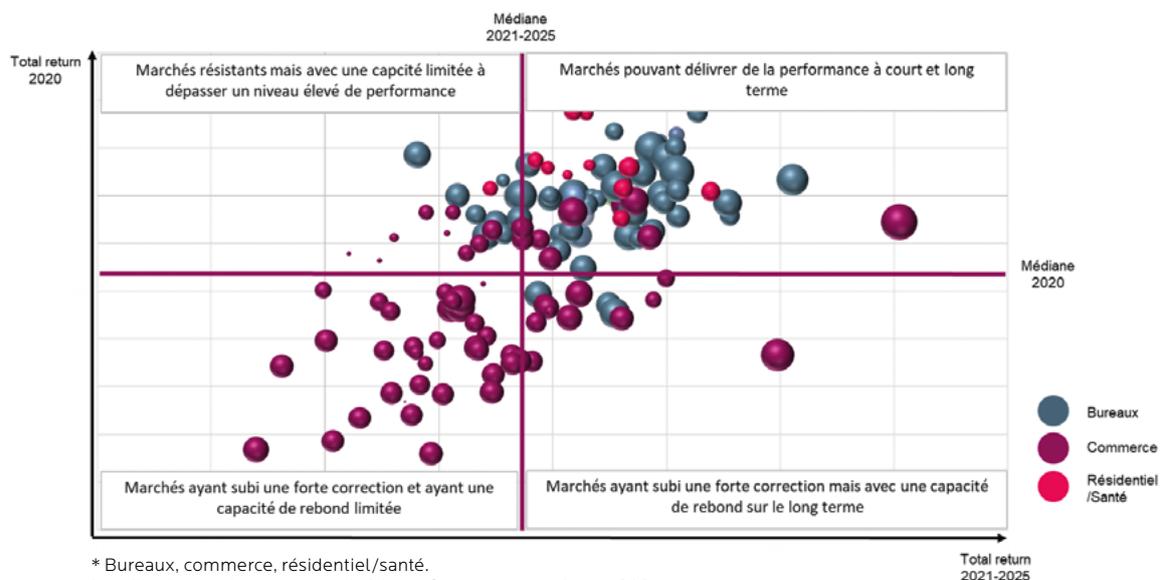
La crise du COVID-19 a mis en lumière l'importance des systèmes de santé pour les populations européennes et les enjeux à court, moyen et long terme. L'une des limites qui est apparue nettement est le besoin de renforcer l'offre actuelle pour les seniors. Cela nécessitera de très importants investissements que devront porter les secteurs public et privé, d'autant plus que la pression démographique – indépendamment des menaces virales – restera forte pour les années à venir. Pour l'heure, même si les volumes d'investissement devraient être moins conséquents que les années passées, nous pensons que cette baisse est principalement due à un manque d'offre sur le marché et ne résultant pas d'un processus de défiance des investisseurs. Par conséquent, les taux de rendement « prime » devraient se comporter de façon similaire à ce qui sera constaté pour le résidentiel.

HÔTELERIE

Le secteur du tourisme a été fortement impacté lors du premier confinement mais semble plus résilient pour affronter la seconde vague de fin d'année. Les perspectives pour 2020 seront négatives

mais le secteur semble aujourd'hui mieux préparer pour affronter de nouvelles vagues. Un rebond des principaux indicateurs du secteur est donc anticipé pour 2021 pour : le taux d'occupation, le prix moyen et le RevPAR. Concernant les taux de rendement « prime » hôtelier, certains actifs ne devraient plus connaître de décompression alors que d'autres marchés peuvent enregistrer de nouveaux ajustement. D'autre part, lors du premier confinement, les segments économique et milieu de gamme ont réussi à mieux poursuivre leur activité auprès de la clientèle domestique que les segments haut de gamme/luxe fortement pénalisés par l'absence de la clientèle internationale. Cette tendance devrait se renforcer lors de la vague de fin d'année. À court terme, le comportement de la clientèle domestique joue de plus en plus le rôle de juge de paix car elle permet à certains segments d'afficher des taux d'occupation nettement supérieurs à la moyenne. Après une certaine défiance, les acquisitions opportunistes de la part des investisseurs pourraient vite se développer avec la confirmation de l'efficacité d'un vaccin et la réouverture progressive des frontières.

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



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.

Au 30 juin 2020, Primonial REIM, c'est :

- + 22 milliards d'euros d'encours sous gestion,
- 70 170 associés,
- 45 FIA immobiliers,
- un patrimoine de 4 392 387 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

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

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



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

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

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

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

et « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » numéro CPI 7501 2016 000 007 568,

délivrée le 17 mai 2019 par la CCI de Paris Île-de-France, et garantie par la société CNA Insurance Company Ltd
située au 52-54, rue de la Victoire – 75009 Paris.

SIÈGE SOCIAL

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

www.primonialreim.com