



Les tendances de l'immobilier T4 2020

by Amundi Immobilier

La confiance
ça se mérite

Amundi

Une activité locative ralentie et des investisseurs sélectifs mais pas inactifs dans un contexte de visibilité réduite

Rédaction finalisée le 20 novembre 2020

Economie

En zone euro, après une baisse de -3,7 % au 1^{er} trimestre et -11,8 % au 2^{ème}, la croissance du PIB au 3^{ème} trimestre a été proche de +12,7 %. Toutefois, la mise en place en fin de trimestre de limitations d'activité au niveau local a ralenti la reprise.

La pression sur le marché du travail reste élevée, même si les mesures de protection de l'emploi freinent la hausse du taux de chômage (8,3% en septembre contre 7,4% en janvier).

L'inflation demeure très modérée, les chiffres préliminaires d'octobre faisant état de -0,3 % sur 12 mois, soit un rythme inchangé par rapport à septembre.

Les gouvernements nationaux préparent des programmes de réformes en vue d'obtenir le soutien du Fonds de relance européen. Cependant, les désaccords entre certains pays membres de l'UE et le Parlement européen sur les conditions d'accès à ces financements ne sont toujours pas résolus, et pourraient retarder leurs versements. Les négociations sur le Brexit se poursuivent.

Notons que la pandémie a continué de s'étendre au mois d'octobre, amenant plusieurs pays européens à prendre des mesures de restrictions de mouvement.

Marchés utilisateurs

Les commercialisations de bureaux sont en moyenne restées très ralenties au 3^{ème} trimestre 2020 dans les principaux marchés d'Europe.

Le rebond espéré n'a pas vraiment eu lieu au niveau agrégé. Cela s'explique notamment par l'attentisme des entreprises face à l'incertitude économique et pandémique, avec en particulier en fin de trimestre la crainte (fondée) d'une nouvelle vague pandémique. Ce contexte n'est pas favorable à la prise de décisions immobilières et incite certaines entreprises à opter pour le statu quo. Notons que les renégociations de baux sont une option davantage regardée et utilisée par les entreprises qu'avant Covid-19. Est également relevée une appétence accrue pour des solutions flexibles.

Au final, sur les 9 premiers mois de 2020, les commercialisations de bureaux sont en forte baisse sur 1 an, et demeurent très inférieures à la moyenne décennale. C'est le cas sur nombre de grands marchés européens, comme par exemple l'Île-de-France ou Barcelone dont la demande placée est plus de 40% en deçà de la moyenne décennale, ou même Francfort. Des villes comme Lyon, Berlin ou Amsterdam ont mieux résisté.

Conséquence de livraisons dans un contexte d'activité locative ralentie, une hausse de la vacance moyenne a été observée. Par exemple, le taux de vacance moyen dans l'UE15 a crû de près de 60 pb en 3 mois, à 7,1% à la fin du T3 2020 d'après CBRE. S'il est supérieur de 90 pb au taux observé fin 2019, le taux de vacance retrouve son niveau observé au T3 2018.

Croissance du PIB réel (%)		
	2019	2020 (fourchette de prévision)
Monde	3,0	-4,5/-3,8
Zone Euro	1,2	-8,1/-7,5
Allemagne	0,6	-6,3/-5,7
France	1,2	-10,0/-9,4
Italie	0,3	-10,0/-9,4
Espagne	2,0	-12,4/-11,7
Royaume-Uni	1,4	-11,5/-10,5

Source : Recherche Amundi (27 octobre 2020)



Sommaire

- Economie p. 1
- Marchés utilisateurs p. 1
- Marché de l'investissement p. 2
- Perspectives T4 2020 - 2021 p. 3

Notons que le taux de vacance du T3 2020 est très proche de celui observé juste avant le retournement des marchés locatifs lors de la crise financière de 2008.

Au-delà des disparités entre villes qui restent marquées, la vacance apparaît encore limitée dans les quartiers centraux des affaires, en particulier pour les surfaces modernes. Le taux de vacance est par exemple inférieur à 3% dans le quartier central des affaires parisien, un niveau faible. Ces éléments sont à ce stade un élément appréciable même s'il faudra rester attentif à la demande et aux livraisons à venir.

Les loyers faciaux prime ont été globalement stables en 3 mois au T3 2020. Le nombre relativement faible de transactions ne facilite pas la visibilité sur les loyers. Une certaine pression haussière des avantages commerciaux octroyés aux locataires a pu être observée comme par exemple en Ile-de-France ou à Milan.

Marché de l'investissement

Après plusieurs années particulièrement actives et un T1 2020 record, le marché de l'investissement européen a sensiblement ralenti aux 2 trimestres suivants.

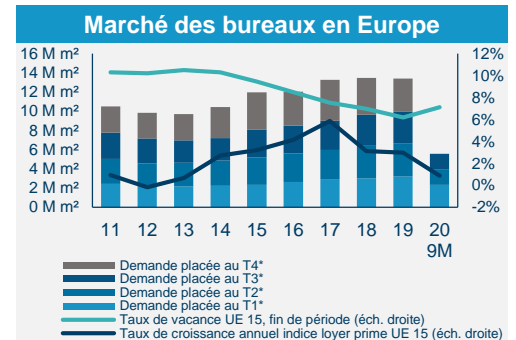
Sur 9 mois, les volumes investis en immobilier d'entreprise sont en recul annuel et globalement proches de la moyenne décennale au niveau européen, aidés notamment par un 1^{er} trimestre record. Le marché de l'investissement montre ainsi une certaine résilience dans le contexte actuel. 1^{er} marché européen en termes de volumes investis, l'Allemagne a bien résisté et les volumes investis en France sont en baisse de l'ordre de 20%.

En lien avec la Covid, l'intérêt des investisseurs pour le résidentiel et la logistique semble s'être accru. Sur 9 mois, les bureaux restent la principale classe d'actif. Le commerce, qui fait toujours l'objet d'une certaine prudence des investisseurs, a représenté de l'ordre de 20% des volumes investis. La Covid a eu également pour effet une baisse de la part des investisseurs étrangers dans un contexte de déplacements retraits.

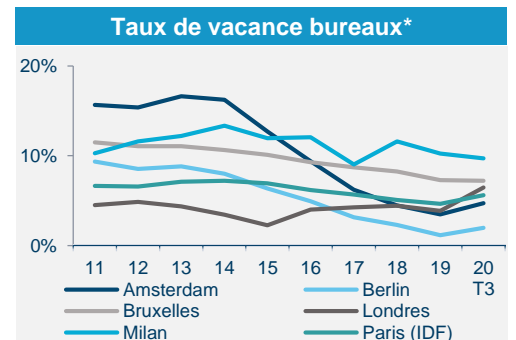
Le T3 2020 a confirmé les tendances observées au T2 en réaction à la Covid-19 et ses conséquences économiques, avec le maintien d'une sélectivité forte pour nombre d'investisseurs, et des divergences de taux entre classes d'actifs et entre actifs.

Depuis le début de la pandémie, les hôtels et les commerces non alimentaires apparaissent à ce stade comme les classes d'actifs les plus vulnérables à la Covid-19 et sont celles dont les taux de rendement *prime* ont le plus augmenté, au vu notamment d'une hausse de l'incertitude sur les flux financiers à court terme.

Les investisseurs ont dans l'ensemble montré une certaine confiance dans les actifs *prime* de bureaux et de logistique, leurs taux *prime* étant globalement stables sur 3 mois au T3 2020, avec même de légères compressions de taux observées dans plusieurs marchés notamment en Allemagne. Les investisseurs restent très attentifs à la qualité des actifs analysés et notamment à la sécurité des flux financiers, avec une appétence pour les baux longs et les locataires jugés solides financièrement.



*28 marchés d'Europe
Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T3 2020)



*fin de période
Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T3 2020)

À retenir

- Les commercialisations de bureaux sont en moyenne restées très ralenties au T3 2020 dans les principaux marchés d'Europe.
- Hausse du taux de vacance pour les bureaux, mais qui reste relativement contenu en particulier dans les quartiers centraux des affaires
- Les loyers faciaux prime ont été globalement stables en 3 mois au T3 2020
- Après plusieurs années particulièrement actives et un T1 2020 record, le marché de l'investissement européen a sensiblement ralenti aux 2 trimestres suivants
- Sur 9 mois, les volumes investis en immobilier d'entreprise sont en recul annuel et globalement proches de la moyenne décennale au niveau européen
- Les hôtels et les commerces non alimentaires apparaissent à ce stade comme les classes d'actifs les plus vulnérables à la Covid-19

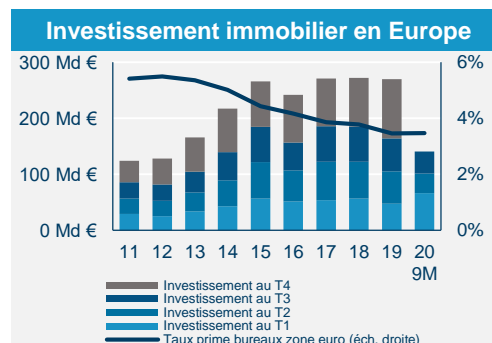
Les actifs considérés comme moins sécurisés en termes locatifs ou de localisation font l'objet de baisses de prix parfois marquées, d'autant que le financement est plus restrictif sur ces actifs, même si des acquéreurs continuent à se positionner. Malgré des incertitudes sur le marché locatif, la demande reste notamment alimentée par des taux d'intérêt des titres d'Etat à 10 ans négatifs dans plusieurs pays européens.

Perspectives T4 2020 - 2021

Dans le scénario économique central - potentiel mais non certain - la reprise économique devrait prendre plusieurs années avant de retrouver le niveau de PIB réel de 2019, avec des vitesses différentes selon les pays. En 2021, un rebond technique est attendu en raison de l'effet de base au T2 (forte baisse du PIB au T2 2020 en lien avec la Covid-19). Les perspectives de 2021 seront liées à la date de disponibilité d'un vaccin et à la mise en œuvre de campagnes de vaccination, et des phases de crise économique, de flambées épidémiques, de confinements localisés et de mesures de relance pourraient avoir lieu. Les politiques monétaires « non conventionnelles » devraient être maintenues et les taux à 10 ans rester bas avec par exemple la prévision à fin octobre 2020 du taux d'intérêt à 10 ans allemand un an plus tard située entre -0,5% et -0,3%.

Les marchés immobiliers ne sont pas hermétiques à cet environnement et nous maintenons notre scénario de baisse des volumes commercialisés en 2020 en Europe, tant sur les marchés locatifs que de l'investissement. La 2^{ème} vague épidémique à l'œuvre nous apparaît néanmoins à même de peser sur l'activité du T4 2020, en particulier sur les marchés locatifs, alors qu'un certain rebond était anticipé après le 1^{er} semestre. D'autre part, l'évolution de l'incertitude, de la confiance et du contexte économique et sanitaire seront des éléments clés pouvant impacter la reprise de l'activité en 2021.

Sur le marché des bureaux, l'attentisme des entreprises qui s'est confirmé au T3 2020 devrait perdurer tant que l'incertitude reste élevée. La dégradation du marché de l'emploi devrait également peser sur la demande de bureaux des entreprises : après une baisse en 2020 (atténuée par les politiques publiques), l'emploi en Europe devrait augmenter en 2021 en fonction de l'environnement mais ne devrait pas retrouver son niveau de 2019 à court terme. Dans ce contexte les prolongations, renégociations ou sous-locations pourraient être une solution appréciée des entreprises, certaines étant à la recherche de flexibilité. En termes de loyers de marché, nous nous attendons à des mesures d'accompagnement plus élevées ces prochains mois, en particulier dans les secteurs suroffreurs. Ces derniers nous apparaissent davantage exposés à des baisses de loyer facial dans les prochains trimestres. Le taux de vacance relativement modéré en moyenne est un élément confortant à court terme, en particulier dans les quartiers centraux des affaires, ces derniers pouvant par conséquent voir leurs loyers être moins impactés que les autres secteurs. Il faudra néanmoins rester attentifs aux évolutions de la demande et du taux d'effort des entreprises dans un environnement dégradé. Une des problématiques à suivre sera le comportement des entreprises concernant la maîtrise des coûts immobiliers.



Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T3 2020)

Estimation de taux de rendement prime bureaux au T3 2020*		
		Variation trimestrielle
Amsterdam	3,00%	→
Berlin	2,65%	↓
Dublin	4,00%	→
Düsseldorf	3,00%	→
Francfort	2,80%	→
Hambourg	2,75%	↓
Londres (West End)	3,75%	→
Madrid	3,25%	→
Milan	3,20%	↓
Munich	2,60%	→
Paris Ile-de-France	2,75%	→
Prague	4,25%	→
Varsovie	4,50%	→
Vienne	3,30%	→

Source : Amundi Immobilier, publications de brokers (T3 2020) ; * données indicatives, pour des actifs prime loués au loyer de marché ; le tableau n'intègre pas les impacts potentiels de la 2^{ème} vague de Covid-19

À retenir

- Les investisseurs ont dans l'ensemble montré une certaine confiance dans les actifs prime de bureaux et de logistique, leurs taux prime étant globalement stables sur 3 mois au T3 2020
- Sur le marché locatif des bureaux, l'attentisme des entreprises qui s'est confirmé au T3 2020 devrait perdurer tant que l'incertitude reste élevée
- Le marché de l'investissement devrait rester très segmenté et la valeur des actifs prime de bureaux et de logistique montrer une certaine résistance dans les prochains mois
- La Covid-19 devrait jouer un rôle d'accélérateur de tendances

Les marchés hôteliers et de commerces non alimentaires devraient continuer à être très dépendants de la conjoncture économique et sanitaire avec une convalescence potentiellement longue pour les segments dépendants des voyages et du trafic aérien en particulier. La logistique devrait continuer à être portée par le e-commerce. Elle devrait néanmoins rester impactée notamment sur sa partie liée à l'industrie et au commerce physique.

Sur le marché de l'investissement en Europe, nous nous attendons à la poursuite de la prudence des investisseurs concernant les actifs jugés les plus vulnérables et les actifs moins sécurisés, tant qu'une incertitude forte demeurera sur l'évolution économique et pandémique. Malgré des rendements locatifs *prime* bas dans une perspective historique, l'intérêt des investisseurs pour l'immobilier devrait rester présent dans un environnement de taux financiers bas et compte tenu de l'écart entre rendement locatif et les taux à 10 ans supérieur à la moyenne historique sur nombre de marchés immobiliers. Les acquéreurs de long terme devraient continuer à privilégier la visibilité des flux financiers, en favorisant des baux longs avec des locataires jugés solides financièrement, ce qui devrait maintenir les taux de rendement à des niveaux bas pour les actifs *prime* dans les prochains trimestres. La re-segmentation avec les taux des actifs moins sécurisés devrait perdurer dans les prochains mois, tant qu'il n'y a pas de visibilité plus forte sur les marchés locatifs. Au niveau des valeurs, les actifs *prime* de bureaux et logistique ont à ce stade montré une certaine résistance qui pourrait continuer au cours des prochains mois ; la valeur des actifs moins sécurisés ou plus vulnérables pourrait être davantage touchée et créer des opportunités. Il faudra rester attentif à l'évolution des conditions de financement et à la manière dont les investisseurs intègrent l'évolution des marchés locatifs dans leur prix d'actifs.

Plus globalement nous considérons que la Covid-19 devrait jouer un rôle d'accélérateur de tendances, touchant les différentes classes d'actifs immobiliers, avec par exemple un recours plus courant au commerce en ligne ou au télétravail. Nous considérons que ce dernier pourrait continuer à se développer dans les prochaines années, et que les bureaux devraient rester un élément essentiel pour les entreprises en termes de collaboration, de cohésion et d'esprit d'équipe mais également de circulation de l'information, ce qui pourrait amener les bureaux à évoluer vers davantage d'espaces collaboratifs¹.

¹Pour davantage de détails, voir notamment le document publié par Amundi Immobilier : « Télétravail : une tendance accélérée par la Covid-19 et des conséquences complexes sur les bureaux » (septembre 2020)



CONT@CT : serviceclients-amundiimmo@amundi.com

SOURCES

Amundi Immobilier, Amundi Recherche, BCE, brokers, Insee ... (T3 2020, Octobre 2020)

AVERTISSEMENT

Amundi Immobilier est une Société anonyme au capital de 16 684 660€ - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 07000033 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 315 429 837 RCS Paris

Les informations contenues dans ce document sont destinées à une diffusion large sans considération des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins particuliers de chaque investisseur potentiel. Ce document est communiqué à titre d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente. Il ne peut être assimilé ni à une sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Ce document qui ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit est fourni à partir de sources qu'Amundi Immobilier considère comme étant fiables. Toutes les informations contenues dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Amundi Immobilier n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi Immobilier ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base des informations contenues dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le cas échéant, si des perspectives d'évolution sont évoquées, elles le sont à titre d'information, peuvent différer de ce qui arrivera et ne sauraient en aucun cas et d'aucune manière engager la responsabilité d'Amundi Immobilier ou du groupe Amundi. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi Immobilier ou du groupe Amundi à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses produits de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Ce document n'a été revu par aucune autorité de tutelle. Il n'a pas vocation à être diffusé auprès de, ou utilisé par, toute personne, investisseur qualifié ou non, d'un pays ou d'une juridiction dont les lois ou les règlements l'interdiraient. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes au 20 novembre 2020.

Lexique

DEMANDE PLACÉE

Surfaces louées ou acquises pour utilisation propre. Cela ne comprend pas les renouvellements de baux.

EUROPE DES 15 (UE 15)

Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Danemark, Irlande, Royaume-Uni, Grèce, Espagne, Portugal, Autriche, Finlande et Suède.

LOYER PRIME

Loyer des actifs les plus recherchés par rapport à l'offre disponible. C'est le loyer le plus haut pour une catégorie d'actif et un secteur géographique donnés.

TAUX DE VACANCE BUREAUX

Part des surfaces de bureaux sans occupant disponible immédiatement pour une commercialisation, rapportée à l'ensemble des surfaces de bureaux existants.

TAUX DE RENDEMENT PRIME

Taux de rendement procuré par la location aux conditions de marché des actifs - parfois peu nombreux - les plus recherchés par les investisseurs par rapport à l'offre disponible. C'est le taux le plus bas pour une catégorie d'actif et un secteur géographique donnés.

serviceclients-amundiimmo@amundi.com

actifs-reels.amundi.fr

amundi-immobilier.com

