



Les tendances de l'immobilier T3 2020

by Amundi Immobilier

La confiance
ça se mérite

Amundi

S1 2020 : Une activité amputée par la Covid-19 et une hétérogénéité marquée entre marchés

Rédaction finalisée le 10 septembre 2020

Economie

Le 2^{ème} trimestre 2020 a été marqué par une baisse majeure du PIB en zone Euro, la plus forte depuis la 2^{ème} guerre mondiale, à 12,1% par rapport au trimestre précédent. Bien que de nature différente, à titre de comparaison, cela représente une ampleur presque trois fois le choc initial de la crise de 2008-2009.

Au fur et à mesure de la levée des mesures de confinement, l'activité économique s'est nettement redressée en juin par rapport au creux record des mois précédents. Les conditions d'exploitation se sont améliorées dans le secteur manufacturier comme dans celui des services, comme le montrent les indices PMI. La demande intérieure rebondit dans toute la zone euro et la consommation continue de se redresser, alors que la demande mondiale est très affaiblie. La pression sur le marché du travail reste forte, malgré l'amélioration observée en juin avec la sortie de nombreux travailleurs des dispositifs de chômage partiel. L'inflation est restée modérée à 0,3 % en juin malgré une hausse par rapport à mai, et des tendances très divergentes suivant les catégories de produits. La confiance des entreprises s'est nettement améliorée en juin, celles-ci se montrant plus optimistes quant à la reprise.

Notons qu'en juillet les gouvernements des différents Etats membres et les institutions européennes ont trouvé un accord pour la création d'un fonds de relance. De par son montant (jusqu'à 750 mds €) et ses modalités, ce fonds constituera un effort conjoint sans précédent pour soutenir la reprise et éviter, autant que possible, que la crise actuelle creuse encore les divergences économiques entre pays.

Marchés utilisateurs

Le 2^{ème} trimestre 2020 a été significativement impacté par la pandémie et les mesures de confinement instaurées dans nombre de pays d'Europe. Au-delà des limitations de déplacement, l'impact économique important et l'incertitude significative ont pu également inciter des entreprises à repousser leurs prises de décisions de projets immobiliers. En plus de la réorganisation du travail liée à des mesures de confinement dans certains pays qui a occupé nombre d'entreprises, ces dernières ont notamment eu une visibilité limitée sur les perspectives économiques. Cela a pu peser sur la prise de décisions immobilières et créer un certain attentisme. Au final, les commercialisations de bureaux du 1^{er} semestre 2020 sont en fort recul dans la quasi-totalité des principaux marchés européens. La baisse atteint par exemple -40% sur 1 an dans un échantillon de 28 marchés d'Europe, même si le S1 2019 avait été particulièrement dynamique. Le recul a été de -40% en Ile de France et plus de 50% à Francfort.

Même si la pandémie a pu retarder certaines livraisons d'immeubles, on observe une hausse de la vacance au T2 2020, à environ 6,5% en moyenne dans l'UE 15. Ce niveau, proche de celui de mi 2019, est plus faible qu'avant la crise économique de 2008 - 2009 (7,2% au T1 2008 d'après CBRE Recherche). Les niveaux de vacance par ville demeurent segmentés. La vacance reste en effet relativement modérée dans les

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

Source : Recherche Amundi (31 août 2020)



Sommaire

- Economie p. 1
- Marchés utilisateurs p. 1
- Marché de l'investissement p. 2
- Perspectives S2 2020 p. 3

quartiers centraux des affaires, comme par exemple ceux de Paris ou Milan, où la vacance est inférieure à la moyenne de la ville. Notons qu'à Berlin et Amsterdam notamment, le taux de vacance reste même inférieur à 4% au T2 2020.

Les loyers faciaux *prime* ont été globalement stables au 2^{ème} trimestre 2020. Si cela peut être en partie lié à un moins grand nombre de transactions, il est encore tôt pour mesurer les effets de la Covid-19 compte tenu du décalage souvent élevé entre vacance et loyers, d'autant que cette première est modérée dans plusieurs secteurs *prime*.

Marché de l'investissement

Si des transactions ont été interrompues, nombre de celles initiées avant la Covid-19 et déjà bien avancées ont pu se finaliser, malgré les mesures de restriction de déplacement. Les volumes investis en Europe au T2 2020 sont néanmoins en net recul annuel de l'ordre de -40%.

Si on regarde l'ensemble du 1^{er} semestre, les volumes ne reculent finalement que peu sur 1 an, -5% environ, grâce à un 1^{er} trimestre record. Ils sont même supérieurs à la moyenne décennale et ceux du début de la décennie 2010, qui correspondait néanmoins à un moment de marché différent. Notons que l'Allemagne parvient à décrocher un nouveau record d'investissements au 1^{er} semestre et reste le 1^{er} marché européen en termes de volumes investis.

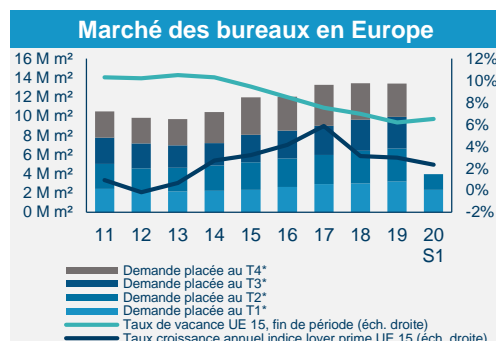
Bien qu'en recul sur 1 an marqué au T2 2020, les bureaux sont restés la principale classe d'actifs en termes de volumes investis. Le secteur de la logistique continue à attirer les investisseurs, en particulier dans un contexte de Covid-19 qui a illustré le rôle important de la logistique.

En lien avec les restrictions de déplacement, les investissements étrangers ont vu leur part dans les investissements européens se réduire au T2 2020.

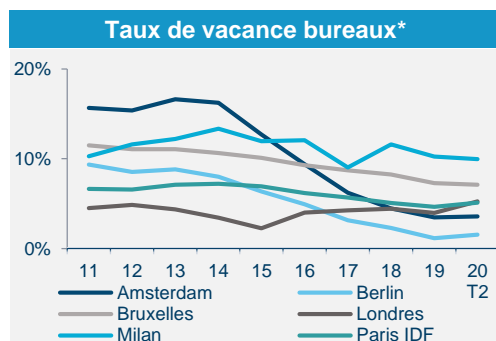
Face à l'incertitude créée par la Covid-19, et malgré une visibilité plus limitée qu'habituellement sur les conditions de marché, il apparaît que les investisseurs ont augmenté leur aversion au risque. Ils intègrent ainsi davantage le risque dans leur valorisation des actifs, favorisant une plus grande segmentation du marché entre actifs jugés résilients et les autres, à la fois entre classes d'actifs et entre actifs d'une même typologie. Il apparaît que le financement a été lui aussi plus sélectif.

Dans un contexte de politique monétaire très active de la part de la BCE et de taux des titres d'Etat à 10 ans négatifs pour plusieurs pays, la concurrence semble être restée forte entre investisseurs sur les actifs de bureaux ou de logistique bien localisés et loués à des locataires de qualité avec un bail long. Ce critère de la solidité financière du locataire a ainsi vu son importance renforcée. Les taux de rendement *prime* pour ces classes d'actifs n'ont donc dans l'ensemble que peu varié au cours du 2^{ème} trimestre, dans un contexte de nombre de transactions néanmoins restreint.

Les hausses de taux semblent plus significatives sur les hôtels et les commerces non alimentaires, directement touchés par la Covid-19 en raison notamment de fermetures temporaires, mais également sur les actifs avec de la vacance et du risque locatif. Les investisseurs prennent donc davantage en compte le risque des actifs dans leur valorisation, après plusieurs trimestres voire années de relative convergence de taux.



*28 marchés d'Europe
Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T2 2020)



*fin de période
Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T2 2020)

À retenir

- Le contexte de la Covid-19 a favorisé un attentisme des entreprises dans leurs décisions immobilières et la demande placée est en forte baisse au T2 2020
- Hausse de la vacance au T2 2020, qui est à un niveau plus faible qu'avant la crise économique de 2008 - 2009 et qui est relativement modérée dans les quartiers centraux des affaires
- Les loyers faciaux *prime* ont été globalement stables au T2 2020
- Baisse des volumes investis au T2 2020 mais des volumes au S1 2020 qui ne reculent que peu sur 1 an compte tenu du contexte
- Hausse de l'aversion au risque des investisseurs, et hausse de l'importance du critère de la solidité financière du locataire
- Les investisseurs intègrent davantage le risque dans leur valorisation des actifs, après plusieurs trimestres voire années de relative convergence de taux

Perspectives S2 2020

Le scénario économique central - potentiel mais non certain - est celui d'un rebond économique au 3^{ème} trimestre 2020 suivi d'une reprise lente ne permettant pas de retrouver le niveau de PIB pré-covid-19 avant les prochaines années en zone euro. Le rythme devrait également dépendre des pays. Le cycle économique est fragile et l'environnement incertain, et dépendra notamment de l'évolution de la pandémie.

Dans ce scénario central, nous pensons que l'activité des marchés immobiliers pourrait rebondir quelque peu au 2^{ème} semestre 2020 après un 2^{ème} trimestre peu actif en lien avec la situation sanitaire. L'activité devrait néanmoins être en recul sur l'ensemble de l'année.

Le 2^{ème} semestre 2020 devrait offrir un éclairage plus précis sur les conditions de marché et le comportement des utilisateurs et des investisseurs face à la Covid-19. Notons qu'en France, la baisse significative du PIB en 2020 devrait, sauf surprise, faire diminuer les loyers indexés, avant un rebond attendu par la suite.

Sur le **marché des bureaux**, un certain attentisme des entreprises dans leurs décisions immobilières est probable. L'évolution de l'emploi, qui est un moteur de la demande de bureaux, sera à scruter d'autant que la baisse du PIB en 2020 devrait l'impacter. Ces éléments devraient peser sur la demande, et compliquer ainsi la location des actifs vacants. L'évolution des faillites d'entreprises et de la confiance des agents économiques sera également à observer attentivement.

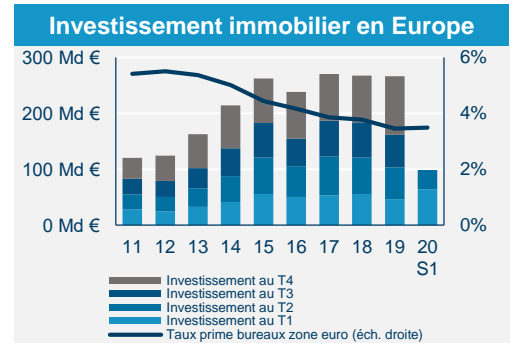
Dans ce contexte, le taux de vacance, qui est plus faible qu'avant la crise économique de 2008 - 2009, devrait augmenter au 2^{ème} semestre 2020 sous l'effet de la baisse des commercialisations de bureaux. Il devrait néanmoins rester relativement mesuré dans les quartiers centraux des affaires. Une des principales problématiques sera l'impact sur les valeurs locatives, dont la dynamique de court terme devrait être modifiée par la Covid-19. Si la transmission entre hausse de la vacance et baisse des loyers de marché n'est pas immédiate, elle pourrait se produire dans les prochains trimestres et même se matérialiser d'ici la fin 2020, en particulier dans les secteurs sur-offreurs, souvent situés en périphérie. Nous nous attendons également à une hausse des avantages commerciaux octroyés aux locataires par les propriétaires.

Les **marchés hôteliers et de commerces** non alimentaires seront particulièrement observés dans un contexte de convalescence qui s'annonce potentiellement longue en termes de fréquentation, avec notamment un trafic aérien bousculé par la pandémie.

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.

Le **marché de l'investissement** en Europe devrait connaître un sursaut d'activité durant la 2^{ème} partie de l'année, même si les niveaux de 2019 ne devraient pas être atteints, probablement de manière significative.

Nous nous attendons à la poursuite de la prudence des investisseurs concernant les actifs les moins sécurisés et les classes d'actifs les plus touchées. Pour les actifs *prime* de bureaux et de logistique avec un bail long et un locataire de qualité, les hausses de taux pourraient être assez limitées compte tenu d'une demande qui devrait rester élevée dans un



Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T2 2020)

Localité	Taux	Variation trimestrielle
Amsterdam	3,00%	→
Berlin	2,70%	→
Düsseldorf	3,00%	→
Francfort	2,80%	→
Hambourg	2,80%	→
Londres (West End)	3,75%	→
Madrid	3,25%	→
Milan	3,30%	→
Munich	2,60%	→
Paris Ile-de-France	2,75%	→
Prague	4,25%	→
Varsovie	4,50%	↑
Vienne	3,25%	→

Source : Amundi Immobilier (T2 2020), publications de brokers ; *données indicatives, pour des actifs *prime* loués au loyer de marché

À retenir

- Le scénario économique central est un rebond économique au T3 2020 suivi d'une reprise lente
- Baisse attendue de l'activité des marchés immobiliers en 2020
- Sur le marché des bureaux un certain attentisme des entreprises est probable ; hausse attendue de la vacance au S2 2020 mais qui devrait rester modérée dans les quartiers centraux des affaires ; des réajustements de loyers envisagés en particulier dans les secteurs sur-offreurs
- Pour les actifs *prime* de bureaux et de logistique avec un bail long et un locataire de qualité, les hausses de taux pourraient être assez limitées compte tenu d'une demande qui devrait rester élevée

environnement de taux à 10 ans très bas et d'un écart substantiel avec les taux *prime* immobiliers. Dans ce contexte nous n'excluons pas des baisses de taux de rendement *prime* dans certains marchés de bureaux. La resegmentation du marché en termes de taux opérée au 2^{ème} trimestre devrait rester d'actualité au 2^{ème} semestre.

Cette forte concurrence en particulier pour les baux longs avec un locataire de qualité nous semble indiquer une relative confiance des investisseurs sur les valeurs locatives à long terme. Il faudra néanmoins 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, en particulier en cas de dégel plus long que prévu des marchés locatifs.

Au-delà de 2020, les marchés immobiliers pourraient poursuivre leur convalescence, en lien avec l'économie, et de manière segmentée.

En plus des répercussions économiques directes actuellement observées, il faudra rester attentif aux conséquences potentiellement plus structurelles de la Covid-19, qui pourrait jouer un rôle d'accélérateur, même si la visibilité sur leurs conséquences est encore réduite. Notons que l'immobilier, comme d'autres classes d'actifs, a déjà fait face à diverses évolutions structurelles par le passé. Parmi les évolutions potentielles, la Covid-19 a pu modifier le comportement des consommateurs en faveur du e-commerce. Elle devrait également renforcer la réflexion des utilisateurs sur les espaces de bureaux. La tendance au télétravail observée ces dernières années devrait se poursuivre, avec parallèlement des immeubles de bureaux davantage centrés sur la facilitation des échanges entre collaborateurs et la diffusion de la culture d'entreprise, ce qui pourrait passer par davantage d'espaces communs. Les thématiques de bien-être et de santé au travail devraient être renforcées. En cas de relocalisations de certaines productions, le marché logistique pourrait être également impacté.

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.



CONT@CT : serviceclients-amundiimmo@amundi.com

SOURCES

Amundi Immobilier, Amundi Recherche, BCE, brokers, Insee ... (T2 2020, septembre 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 10 septembre 2020.

serviceclients-amundiimmo@amundi.com

actifs-reels.amundi.fr

amundi-immobilier.com

