



Les tendances de l'immobilier T1 2021

by Amundi Immobilier

La confiance
ça se mérite

Amundi

La Covid-19 a engendré une segmentation des marchés immobiliers

Rédaction finalisée le 17 février 2021

Economie

L'année 2020 a été marquée par la pandémie de Covid-19, provoquant une baisse du PIB mondial, sur fond de confinements et de restrictions de déplacements variables selon les pays.

L'Europe a été particulièrement touchée, avec par exemple une baisse de PIB estimée à environ 7% sur 1 an en zone euro. Le décrochage du marché du travail y a été important bien qu'atténué par l'extension des dispositifs de protection de l'emploi, qui a empêché le taux de chômage de s'envoler (8,3% en décembre contre 7,4% en janvier). L'inflation y a été de -0,3 % sur 12 mois en décembre 2020, inchangée par rapport au mois précédent.

Face à la Covid-19, les politiques budgétaires et monétaires ont été particulièrement actives.

Notons également en fin d'année 2020 la signature d'un accord entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne concernant le Brexit.

Marchés utilisateurs

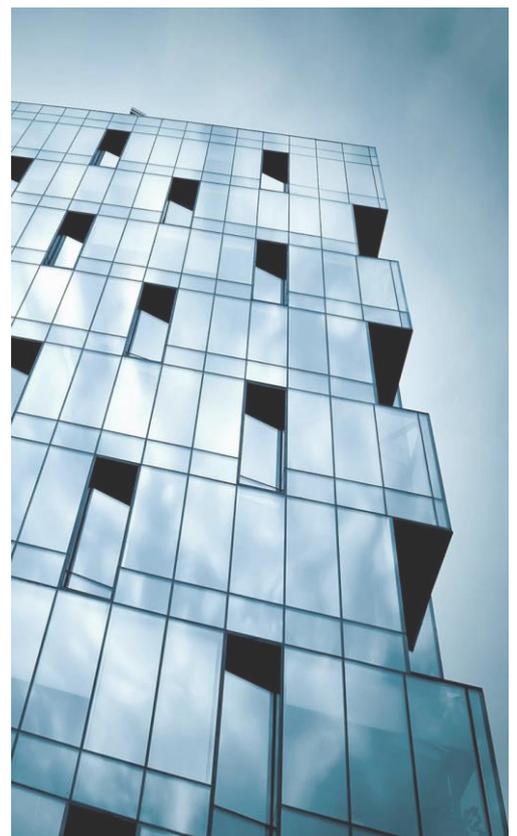
La Covid-19 a touché de manière différenciée l'immobilier d'entreprise européen. Les hôtels et les commerces non alimentaires l'ont été particulièrement, avec des fermetures temporaires mais également une baisse significative du tourisme. Les valeurs locatives de marché des commerces ont globalement été revues à la baisse.

L'activité locative de la logistique, bien qu'en baisse sur 1 an en moyenne, a néanmoins été plus résistante en raison de l'activité de commerce en ligne, qui alimente la demande locative. Les loyers faciaux *prime* y ont été globalement stables en Europe en 2020, avec quelques hausses ponctuelles. Rappelons que la logistique est également liée pour partie au commerce physique ce qui implique des dynamiques différenciées.

Concernant les bureaux, les commercialisations ont été en recul marqué en 2020, de l'ordre de 40% sur 1 an en moyenne dans un échantillon de 28 marchés d'Europe. Après plusieurs années de demande placée élevée, le contexte économique et sanitaire a en effet brusquement freiné l'activité locative. D'abord, les confinements et restrictions de déplacement ont naturellement limité les visites, et orienté l'attention des entreprises vers la gestion de la poursuite d'activité durant les confinements. Le manque de visibilité sanitaire et économique a également été peu propice à la prise de décision immobilière des entreprises, d'autant que la problématique des modes de travail s'est accrue. Par conséquent, l'attentisme des entreprises a été significatif, certaines annulant ou reportant certains projets, et optant davantage pour des renégociations ou prolongations de bail.

| Croissance du PIB réel (%) | | |
|----------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| | 2020 (fourchette, prévision) | 2021 (fourchette, prévision) |
| Monde | -3,9/-3,3 | 5,0/5,7 |
| Zone Euro | -7,0/-6,8 | 3,0/3,5 |
| Allemagne | -5,1/-4,9 | 2,7/3,2 |
| France | -8,5/-8,3 | 4,4/5,0 |
| Italie | -8,9/-8,7 | 3,2/3,6 |
| Espagne | -11,1/-10,9 | 3,9/4,4 |
| Royaume-Uni | -11,1/-10,5 | 3,0/3,5 |

Source : Recherche Amundi (29 janvier 2021)



Sommaire

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

Dans ce contexte d'activité locative très ralentie, la vacance des bureaux a augmenté en 2020 dans nombre de marchés, et des mises en sous-location ont également été observées.

Fin 2020, le taux de vacance moyen dans 15 pays d'Europe atteint 7,8% d'après CBRE, retrouvant des niveaux proches de ceux de 2017. Il est sensiblement inférieur au point haut de la décennie avec rappelons-le, un taux de vacance pré-Covid qui était de près de 100 pb inférieur à celui précédant la grande crise financière de 2008. Il y a bien sûr des différences fortes selon les villes, mais également entre sous-secteurs géographiques. À titre d'illustration, le taux de vacance moyen en Ile-de-France est de l'ordre de 6,5%, à moins de 3% à Berlin et plus de 9% à Milan, avec dans la capitale lombarde un niveau sensiblement moindre dans le centre.

La dynamique des loyers a été significativement modifiée par la Covid-19 et ses conséquences : après un ralentissement de la croissance des loyers faciaux *prime* en 2019, ceux-ci ont été globalement stables sur 1 an, avec néanmoins une légère baisse moyenne en zone euro et des différences d'évolution selon les villes, secteurs et qualités d'actifs. Plus globalement, la Covid-19 a augmenté les marges de négociation des nouveaux baux en faveur des locataires, ce qui s'est illustré notamment par des avantages commerciaux plus élevés, même si là encore des disparités géographiques existent.

Marché de l'investissement

L'activité du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise européen a mieux résisté que celle des marchés utilisateurs, avec une baisse de l'ordre de 22% par rapport à 2019.

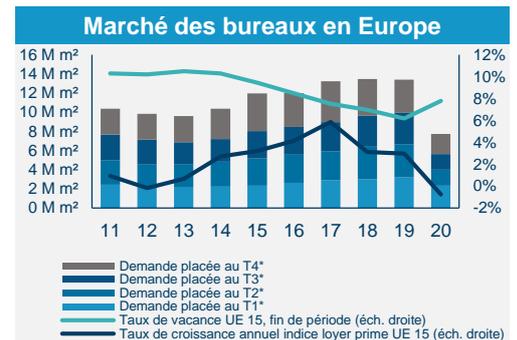
Avec plus de 210 milliards d'euros investis, les volumes sont au final proches de la moyenne décennale. Cette activité illustre que la demande en immobilier d'entreprise des investisseurs ne s'est pas asséchée, à la différence de la grande crise financière de 2008 : les volumes de 2007 avait presque été divisés par 2 en 2008, et les quelques 80 milliards d'euros investis en 2009 sont à mettre en regard des 70 milliards environ du seul T4 2020. De même, l'octroi de crédits immobiliers reste présent, bien que plus sélectif qu'avant la Covid-19.

L'Allemagne conserve sa place de 1^{er} marché en Europe en termes de volume investis en immobilier d'entreprise suivie par le Royaume-Uni et la France. Notons notamment la relativement bonne activité de la Belgique, portée par une transaction d'envergure, du Portugal et de la Norvège.

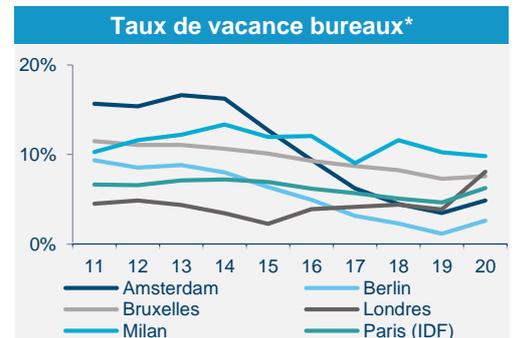
Compte tenu des restrictions de déplacement, une baisse de l'investissement étranger a été observée en 2020.

Bien qu'en baisse d'un peu plus de 30% sur 1 an, les bureaux sont restés la 1^{ère} classe d'actifs. Notons une appétence accrue des investisseurs en faveur du résidentiel (non comptabilisé ici) et de la logistique, les volumes investis en logistique et locaux d'activité ayant d'ailleurs dépassé d'une courte tête les volumes investis en commerces. Notons que le commerce alimentaire, considéré comme assez résistant face à la Covid-19, a connu un certain engouement, par exemple en France.

Un fait marquant de 2020 est la hausse de l'aversion au risque des investisseurs. Cet accent mis sur la visibilité des versements de loyer a favorisé une analyse encore plus poussée de la solidité financière des locataires et une certaine divergence de taux de rendement de marché, que



*28 marchés d'Europe
Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T4 2020)



*fin de période
Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T4 2020)

À retenir

- La Covid-19 a touché de manière différenciée l'immobilier d'entreprise européen, fortement pour les hôtels et les commerces non alimentaires
- L'activité locative de la logistique a néanmoins été plus résistante
- Concernant les bureaux, les commercialisations ont été en recul marqué en 2020, de l'ordre de 40% sur 1 an en moyenne
- Fin 2020, le taux de vacance moyen dans 15 pays d'Europe atteint 7,8% d'après CBRE, retrouvant des niveaux proches de ceux de 2017 et sensiblement inférieurs au point haut de la décennie
- La dynamique des loyers a été significativement modifiée par la Covid-19 et ses conséquences
- L'activité du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise européen a mieux résisté que celle des marchés utilisateurs, avec une baisse de l'ordre de 22% par rapport à 2019

ce soit en termes de classes d'actifs, ou entre actifs d'une même catégorie.

En termes de classes d'actifs, les hôtels et les commerces non alimentaires ont globalement connu une hausse de taux de rendement de marché et des baisses de taux de rendement *prime* ont été observées sur plusieurs marchés de logistique qui fin 2020 affichent des taux historiquement bas. Concernant les bureaux, qui devraient rester un élément clé des entreprises, les investisseurs intègrent à leurs réflexions l'accélération des tendances comme le télétravail, notamment en termes de flexibilité des surfaces. Les taux de rendement *prime* sont restés globalement stables en 2020, avec par exemple de légères compressions en Allemagne. Cela illustre une certaine confiance des investisseurs pour les bureaux *prime*.

Plus généralement, la focalisation plus importante sur les actifs de qualité, avec un bail long et un locataire solide a été un élément favorisant un maintien des taux *prime* à des niveaux bas, permettant une résistance des prix. En revanche les actifs avec de la vacance, des baux courts ou des locataires fragiles ont souvent vu leurs taux de rendement augmenter, amenant à une baisse des valeurs, parfois significative.

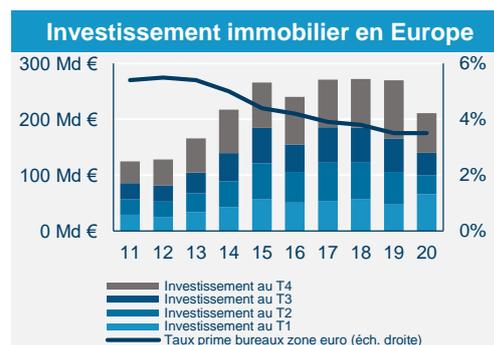
2020 a ainsi été synonyme d'une certaine re-segmentation du marché de l'investissement après plusieurs années de convergence.

Perspectives 2021

Notre scénario économique central - potentiel mais non certain - est celui d'une hausse du PIB mondial en 2021, avec néanmoins une certaine instabilité de la reprise provoquée par des flambées épidémiques et des mesures de confinement jusqu'au quatrième trimestre 2021.

En zone euro le prolongement des mesures de confinement et le déroulement très progressif de la campagne de vaccination pèsent sur nos prévisions pour le premier semestre. Nous anticipons une croissance nettement plus forte à partir du 2^{ème} semestre, grâce à l'amélioration de la confiance, au déblocage de la demande insatisfaite, à la levée des principales restrictions de la mobilité et au soutien du plan de relance européen. L'inflation devrait rester modeste à court terme avant de s'inscrire progressivement à la hausse en 2021, tout en restant largement en deçà de son objectif.

Dans le cadre de ce scénario économique, l'activité des marchés locatifs pourrait croître en 2021 après une année 2020 très ralentie, tout en restant contrainte. Nous envisageons une hausse de la demande placée de bureaux en Europe en 2021, sans retrouver le niveau pré-covid. Tant qu'elles seront appliquées, les mesures de confinement ou de restriction de déplacement devraient peser sur les visites ; de même, l'attentisme devrait rester significatif tant que la visibilité pandémique et économique restera dégradée. L'amélioration économique au 2^{ème} semestre pourrait favoriser les prises de décisions, en fonction de la situation sanitaire. Nous pensons que les entreprises feront face à un besoin renforcé de maîtrise des coûts tout en cherchant, pour certaines d'entre elles, une localisation centrale, proche des transports et des surfaces de qualité. Cette dernière tendance pourrait participer à la résilience des zones centrales, qui pour beaucoup bénéficiaient fin 2020 d'une vacance relativement contenue. Les livraisons de bureaux devraient être significatives en 2021 et amener une hausse des surfaces vacantes en 2021. Les évolutions de loyer devraient rester dépendantes du rapport offre/demande, et notamment du taux de vacance,



Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T4 2020)

| Estimation de taux de rendement <i>prime</i> bureaux au T4 2020* | | |
|--|-------|-------------------------|
| | | Variation trimestrielle |
| Amsterdam | 3,00% | → |
| Berlin | 2,65% | → |
| Dublin | 4,00% | → |
| Düsseldorf | 3,00% | → |
| Francfort | 2,80% | → |
| Hambourg | 2,70% | ↓ |
| Londres (West End) | 3,50% | ↓ |
| Madrid | 3,25% | → |
| Milan | 3,20% | → |
| Munich | 2,60% | → |
| Paris Ile-de-France | 2,70% | ↓ |
| Prague | 4,25% | → |
| Varsovie | 4,50% | → |
| Vienne | 3,30% | → |

Source : Amundi Immobilier, publications de brokers (T4 2020) ; * données indicatives, pour des actifs *prime* loués au loyer de marché

À retenir

- Un fait marquant de 2020 est la hausse de l'aversion au risque des investisseurs
- Notre scénario économique central est celui d'une hausse du PIB mondial en 2021, avec néanmoins une certaine instabilité de la reprise provoquée par des flambées épidémiques
- Nous envisageons une hausse de la demande placée de bureaux en Europe en 2021, sans retrouver le niveau pré-Covid
- En 2021, l'appétit des investisseurs pour l'immobilier devrait rester marqué, alimenté notamment par un environnement de taux à 10 ans qui resterait bas en 2021

favorisant une certaine hétérogénéité entre villes, et entre sous-secteurs géographiques. Les avantages commerciaux octroyés devraient augmenter et les loyers faciaux *prime* devraient mieux résister dans les secteurs sous-offreurs que dans les secteurs sur-offreurs où des baisses sont attendues en 2021.

La logistique devrait continuer à être dynamisée par la croissance du e-commerce, même si elle pourrait rester plurielle et des hausses de loyer de marché sont envisageables en 2021 dans des secteurs sous-offreurs. Les hôtels et les commerces non alimentaires devraient continuer à être perturbés par les vagues pandémiques probables durant le 1^{er} semestre.

En 2021, l'appétit des investisseurs pour l'immobilier devrait rester marqué, alimenté notamment par un écart entre taux *prime* immobiliers et taux des titres d'Etat à 10 ans supérieur à la moyenne de longue période fin 2020, et un environnement de taux à 10 ans qui resterait bas en 2021 : par exemple les taux des titres d'Etat allemand à 10 ans seraient encore négatifs (dans une fourchette de -0,5%/-0,3% à 1 an, au 26/01/2021). Les investisseurs à long terme peuvent également voir dans l'immobilier une protection contre l'inflation, les loyers étant généralement indexés.

Le contexte devrait néanmoins favoriser le maintien de tendances observées en 2021 avec notamment une certaine aversion au risque mais également une segmentation en termes de classes d'actifs et de caractéristiques d'actifs. Ceux avec des fondamentaux démographiques comme le résidentiel ou la santé devraient conserver un attrait particulier des investisseurs qui y voient un investissement plus défensif dans un environnement économique dégradé par la Covid. Les taux de rendement *prime* devraient rester bas, avec des marges de compression pour la logistique mais aussi les bureaux dans les localisations jugées les plus résilientes et qualitatives. L'aversion au risque devrait continuer à favoriser des différences de prix entre actifs sécurisés et les autres, créant néanmoins des opportunités pour certains investisseurs enclins à accepter du risque.

En 2021, les mots clés en investissement immobilier devraient donc être segmentation et sélectivité.

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 ... (T4 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 17 février 2021.

serviceclients-amundiimmo@amundi.com

actifs-reels.amundi.fr

amundi-immobilier.com

