

Real Estate House View

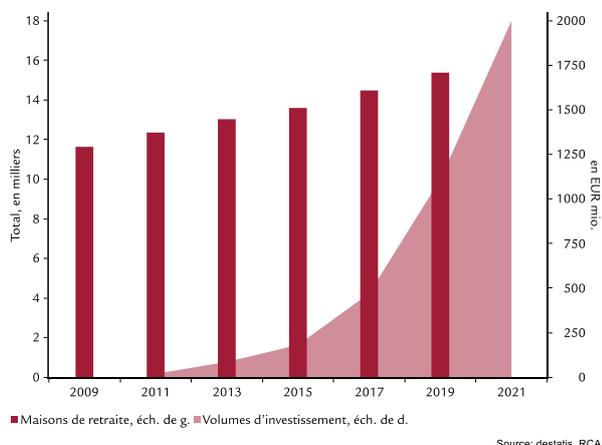
Allemagne

Deuxième semestre 2021

A retenir

- **Le champion** : le marché immobilier allemand est le plus grand et le plus liquide en Europe, avec de vastes segments locatifs dans tout le pays.
- **Le résidentiel, nec plus ultra** : l'évolution positive, des valeurs vénales et des loyers, caractérise ce marché. La dynamique devrait se poursuivre à court terme, mais les investisseurs ne doivent pas sous-estimer l'effet des questions d'accessibilité et réglementaires à moyen et long terme.
- **Le commerce bouleversé** : les confinements à répétition et le succès du e-commerce mettent sous pression artères et centres commerciaux, et leurs loyers. Les parcs commerciaux et les épiceries restent solides, avec un potentiel de légère hausse de loyer.
- **Industrie et logistique – une ardeur fondée ?** Un marché locatif sain en quête de surface rencontre un marché d'investissement en quête de certitude. A court terme, un bon équilibre, et la perspective de développements positifs en termes de loyers et de prix. A moyen terme, le calme pourrait revenir et stabiliser croissance des loyers et des prix.
- **Les bureaux, en mode binaire** : alors que les locataires veulent des surfaces plus petites, des baux plus courts et des incitations à la location, les investisseurs recherchent des biens core à condition qu'ils soient résilients aux changements structurels ou qu'ils tirent leur épingle du jeu de tels changements.

En un graphique



Vieillissante, la population allemande génère de la demande pour le secteur de la santé. Alors que le nombre de maisons de retraite a crû de 32%, passant à 15 380 de 2009 à 2019, il en faudrait 3400 de plus d'ici 2025 pour combler la pénurie. Un marché locatif en forte demande attirera toujours les investisseurs, et s'il assure un revenu stable en période de ralentissement économique, paraît encore plus attractif. Le volume d'investissement sur ce marché a connu un pic pendant la crise : au S1 2021, sur 4 trimestres glissants, il est de 2,1 mia. EUR, avec une compression des rendements prime à 4,0%

Récemment, les signes d'un regain global de confiance économique des PME, prestataires de service notamment, se sont multipliés. D'après l'institut ifo, parmi les dix secteurs aux perspectives les plus optimistes ce prochain semestre, ils sont étonnamment nombreux à avoir été lourdement affectés par les confinements. Parmi eux, l'hôtellerie-restauration, le transport de passagers et les agences de voyages. Toujours selon ifo, les intentions d'embauche des prestataires de services ont nettement augmenté. Une évolution fruit de l'avancée vaccinale et de la chute du taux d'incidence. Les assouplissements se succèdent désormais rapidement, et profitent déjà à la dynamique de l'économie nationale et du moral des ménages. Selon GfK, ce dernier progresse pour la seconde fois de rang en juin. La nette amélioration sur le front de l'emploi et les perspectives de hausse des salaires devraient encore porter la confiance économique au 2^e semestre.

Le résidentiel de 2^e ordre en tête ?

Avec environ 22,5 millions de ménages locataires, l'Allemagne est le plus important marché locatif privé européen et affiche également une pénurie de logements, favorisant la croissance des loyers dans les villes principales et secondaires. Avec des rendements moyens approchant 2% dans des villes de choix (Munich : 2,1% au T1 2021), celles de second rang avec des taux de cap supérieurs à 3% et de bonnes perspectives, deviennent plus attractives pour les investisseurs. Les zones urbaines en périphérie deviennent plus attractives à mesure que la population y migre. De plus, l'expansion des zones de desserte se poursuit, alimentée par la nouvelle dynamique du télétravail. L'accessibilité des loyers et la réglementation font débat en Allemagne, notamment dans les villes classées A, comme en témoigne l'exemple de Berlin et l'annulation du plafonnement des loyers par la justice en avril 2021 ; les investisseurs doivent donc surveiller l'évolution réglementaire.

Bureaux core, pôle d'attraction

Le bureau du futur sera hybride, entre télétravail et sites proposant espace et ambiance de travail. Les volumes de demande placée restent modestes pour l'heure. Au T1 2021, leur moyenne sur les sept grands marchés allemands recule de 17% par rapport à la moyenne sur 5 ans. Il est intéressant de noter que de nombreux contrats sont signés par le secteur public,

alors que le secteur privé reste relativement réticent à louer de nouveaux locaux. Les taux de vacance sont donc à la hausse, quoiqu'à un niveau toujours faible sur les sept marchés (moyenne : 4,3%). Les entreprises privées actives sur le marché locatif privilégient les bureaux plus petits avec des baux de courte durée. Il nous semble que la stabilité des loyers nominaux observée en 2020 devrait se maintenir en 2021, même si le recours à des franchises fait tacitement baisser les loyers. La polarisation de l'investissement vers les biens core stabilise les taux de capitalisation à un faible niveau (2,65%). Berlin reste le marché de bureaux le plus coûteux.

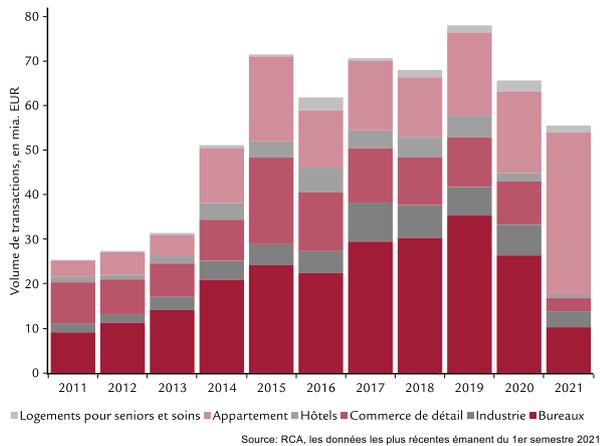
Le commerce de détail divisé

Alors qu'artères et centres commerciaux restent sous pression – avec de nouvelles baisses de loyers et des primes de risque en hausse attendues en 2021, même sur les sites prime – parcs commerciaux et épiceries offrent un cash-flow stable, attirant les investisseurs. Au T1 2021, les taux de cap pour les parcs très demandés sont à 3,8%, -30 pb en glissement annuel, ceux des épiceries à 3,9%, -10 pb en glissement annuel. La baisse des loyers et davantage d'espace disponible en centre-ville sont autant d'opportunités pour de nouveaux locataires d'accéder à des concepts hybrides, associant commerces physique et en ligne d'un nouveau type de consommation, et cela à un niveau de loyer intéressant. Ces nouveaux modèles associant moins de surface commerciale physique, il en résultera une baisse de surfaces, même pour les emplacements prime.

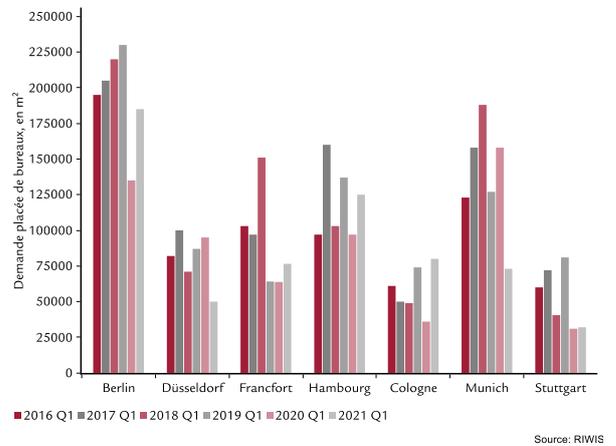
Dynamique dans la logistique

Porté par l'e-commerce, des stocks importants et un approvisionnement intact lors des deux derniers confinements, le marché locatif est florissant avec une hausse de la demande d'espace. Avec une demande placée de 1,77 mio. m², le T1 2021 signe un record pour un début d'année. Outre les grands marchés, le reste du pays est également en vue, et même si les livraisons sont en hausse, la demande pour des actifs modernes reste insatisfaite. Les loyers prime augmentent donc, tout comme les valeurs vénales, comprimant les taux de capitalisation prime : avec 3,45% (-45 pb en glissement annuel) Berlin est encore une fois le marché le plus cher.

Graphique 1 : Evolution du volume de transactions jusqu'au S1 2021



Graphique 2 : Evolution du volume de demande placée de bureaux sur les sept marchés principaux



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head of Research AM DE

andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle

Research Analyst Real Estate

gudrun.rolle@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

Avez-vous des questions à poser ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin.

Royaume-Uni : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse :** la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.