

Real Estate House View

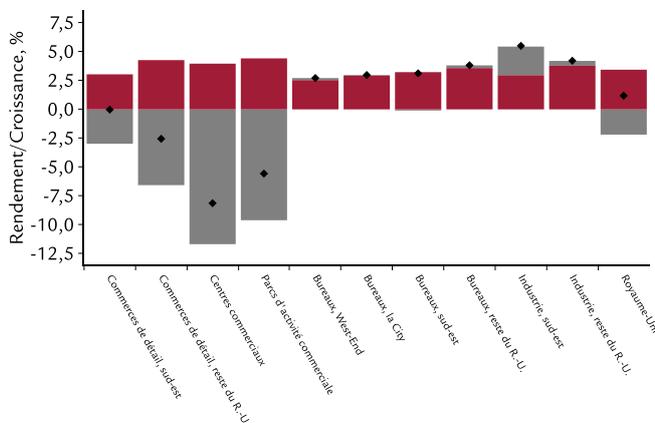
Royaume-Uni

Premier semestre 2020

A retenir

- **Hormis le commerce de détail, solides fondamentaux immobiliers britanniques** : attractivité du prix relatif aux obligations ; peu de biens de qualité, pas de surendettement ; prévision de faible croissance augurant du rendement des cinq prochaines années, porté principalement par le revenu.
- **UK Property : baisse de la performance en 2019, les valeurs de capital baissent, masquant de fortes variations entre et dans les secteurs** : en rendement total MSCI annuel glissant pour UK All Property, le T3 2019 s'est conclu à 2 %, contre un rendement annuel de 6 % en 2018.
- **Hausse des rendements tous secteurs confondus** – prix prime : stabilité globale, mouvement marginal (hors du commerce de détail) - appétit moindre des investisseurs, ralentissement du prix des actifs secondaires.
- **Bureaux et industrie, location résiliente** : sévères pénuries de biens de qualité, synonyme de hausse de valeur locative dans de nombreux endroits.
- **Commerce de détail : rendements totaux toujours négatifs** : atouts du format physique : praticité, valeur et expérience ; des poches du secteur répondant à ces besoins pourraient surcorriger, possibles opportunités d'investissement à la clé en 2020.

En un graphique



◆ Rendement total ■ Croissance du capital ■ Rendement du revenu

Source: MSCI Quarterly Digest (Q3 2019)

Les rendements totaux de l'indice UK All Property masquent la forte polarisation entre et dans les secteurs. L'industrie a surperformé, livrant 5 % en 2019 (fin T3), le commerce de détail cédant 4,1 %. Le prix des biens de qualité aux flux de revenus sécurisés a résisté, mais les valeurs des actifs secondaires affichant un risque de revenu ou de dépenses ont reculé. Même constat dans le commerce classique, où les biens prime ont livré 1,6 % sur les neuf premiers mois de 2019, contre -8,6 % pour les derniers sur la même période. Les clés à ce stade du cycle sont la sélection de titres et une allocation sectorielle.

Selon l'enquête des agents de la Banque d'Angleterre, le Brexit a maintenu les intentions d'investissement au plus bas depuis 2008. Le marché du travail reste tendu, les entreprises recrutent au lieu d'investir et les salaires réels progressent de 2 % par an. Cette forte hausse devrait maintenir la pression inflationniste en 2020. Après s'être assuré une majorité, le parti conservateur affiche de généreux projets fiscaux pour garantir une croissance du PIB brut à un rythme proche de celui de l'an dernier. A court terme, le Brexit fin janvier 2020 et une vaste relance budgétaire d'emblée ranimeront les esprits des entrepreneurs. Ce sursaut d'optimisme au sein du secteur privé britannique est alimenté par une reprise progressive de la dynamique industrielle ailleurs en Europe. Mais l'incertitude n'a pas dit son dernier mot, elle reviendra dès la reprise des négociations avec Bruxelles.

L'incertitude, cause de lenteur

La liquidité du placement immobilier a reculé en 2019, sans que le marché montre de signe de difficulté. Acheeteurs comme vendeurs ont plutôt choisi de prendre leur mal en patience. Les actifs alternatifs et hors commerce, de bonne qualité, loués à long terme à des locataires fiables, se négocient. Peu d'investisseurs s'intéressent à des biens de moins bonne qualité, affichant un risque de moindre revenu ou de Capex. Les capitaux étrangers sont moins nombreux, mais pourraient augmenter suite au résultat électoral. Conjoncture ralentie et timide marché d'investissement ont affecté les rendements et la performance a été modeste en 2019. Sur les neuf premiers mois de l'année, l'indice MSCI trimestriel a signé un rendement total de 1,2 %, contre 5,2 % sur la même période en 2018.

La location de bureaux résiste

Le marché des bureaux affiche +3,1 % sur les trois premiers trimestres de 2019. Les valeurs sont stables, la hausse de 1 % des loyers annulant celle marginale des rendements. Les bureaux régionaux ont surperformé en raison de leur rendement et de la hausse des loyers. La demande locative londonienne s'est bien tenue, avec 14 % d'avance sur la moyenne sur 10 ans. L'offre disponible recule et de nombreux locataires observent les projets d'espace de qualité. Par conséquent, l'activité de prélocation augmente et le volume d'espace spéculatif en construction est au plus bas depuis 2015. Dans les

ville régionales, les locations sont à leur niveau moyen de long terme, et légèrement inférieures sur le marché du sud-est. Nombre d'entre elles ont profité de l'extension d'opérateurs de bureaux flexibles, très gourmands en espace cette année. L'offre reste tendue sur la plupart des marchés régionaux. Le nombre de projets est limité hors de Manchester, Birmingham et Glasgow. La pénurie durable côté offre devrait porter la hausse des loyers même si la demande ralentit légèrement.

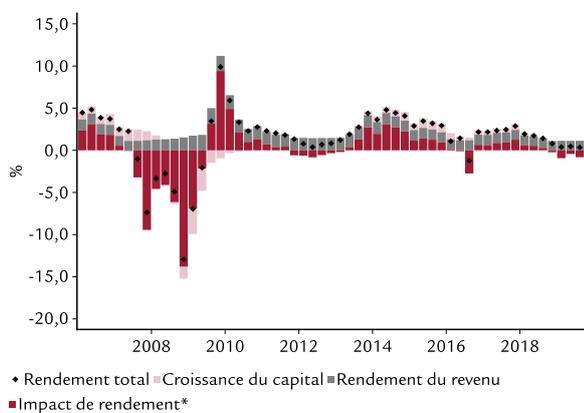
L'industrie ralentit

Le secteur industriel demeure le plus performant du Royaume-Uni, signant un rendement de 5 % en 2019 (à la fin du T3). A +1,7 %, les valeurs sont portées par celles des loyers à +2,2%. La demande reste solide, l'offre augmente un peu, faisant ralentir la hausse de la valeur locative. La croissance devrait continuer, mais à des niveaux inférieurs aux exercices précédents. Des attentes à la baisse pourraient affecter les prix, le secteur devrait toutefois continuer à surperformer. Globalement, l'offre est faible, mais contrastée : de 6,7 % en moyenne, le taux de vacance tombe à moins de 2 % à Londres (Savills), une source de polarisation galopante. L'industrie va encore profiter de la mutation structurelle et devra répondre à la demande croissante de rapidité de livraison des consommateurs. La demande en espaces logistiques urbains devrait donc rester solide.

Commerce de détail : rendements négatifs en 2019

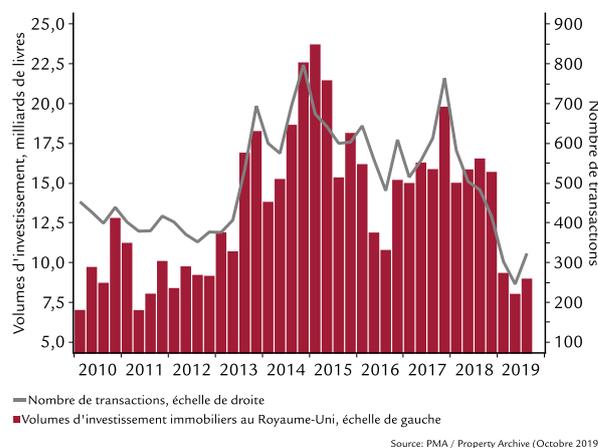
Le secteur du retail pâtit toujours de la progression du commerce en ligne. A la clé, hausse des fermetures de boutiques, offre excédentaire et pénurie de demande locative. Les baisses de loyer (-2,9 %) et les évolutions des prix ont affecté les valeurs (-7,7 %) (T1, T2 et T3 2019). Tout le secteur est en berne, en particulier les centres commerciaux (-11,7 %) et entrepôts de vente (-9,6 %). D'autres baisses vont se produire. Cependant, nous attendons en 2020 des opportunités dans certaines poches du secteur, notamment les entrepôts de vente à forte praticité/valeur ajoutée, le marché revenant à un niveau durable.

Graphique 1 : UK All Property : performance trimestrielle



*L'impact de rendement mesure l'impact des mouvements de prix sur les valeurs de capital

Graphique 2 : Volumes d'investissement immobilier R.-U. (jusqu'au T3 2019)



Auteurs

Mayfair Capital

Frances Spence

Director, Research, Strategy & Risk

fspence@mayfaircapital.co.uk

Tom Duncan

Senior Associate, Research, Strategy and Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Senior Economist Real Estate

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 leurs clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxemburg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management Ltd., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.