

CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers européens



Henry-Aurélien NATTER, MRICS
Responsable Recherche

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER

Invisible à l'œil nu, le virus du COVID-19 aura pourtant laissé partout des traces de son passage : plus 2 millions de victimes dans le monde, des frontières fermées et des libertés publiques restreintes. 2020, « The Worse Year Ever¹ », a été marquée par une crise pandémique qui aura provoqué une récession aussi violente qu'inattendue de l'activité économique mondiale (-3,9%). 2021 s'annonce d'ores et déjà comme une année charnière entre le contrôle de la pandémie et l'éclaircie espérée (+5,2% pour le PIB mondial). Mais les incertitudes qui jalonnent la sortie du tunnel demeureront élevées. Pour l'ensemble des Etats à travers le monde, un enjeu majeur se dessine : la réussite des campagnes de vaccination, malgré la multiplication des variants et la mise en place de nouveaux confinements en ce début d'année, afin d'assurer une relance de la confiance et de l'activité à partir de mi-2021.

Avec l'acquisition d'un large portefeuille de vaccins (2,3 milliards de doses), basés sur différentes technologies déjà développées ou en cours de développement, l'Union européenne est consciente des risques de déclassement qu'un échec ou un retard trop important pourraient avoir. Après une chute historique de -6,8% de la zone euro en 2020, il est permis d'afficher un certain espoir d'une reprise de la croissance économique de la zone euro en 2021 (+4,1%). Toutefois, l'intensité de la reprise ne sera pas homogène selon les pays européens. En Allemagne, le PIB est attendu en hausse en 2021 (+3,6%) après une contraction en 2020 (-5,3%), une dynamique assez proche des Pays-Bas (+2,6% en 2021, -3,9% en 2020). En France et en Belgique, l'activité devrait d'autant mieux rebondir en 2021 (respectivement +5,0% et +4,0%) car le repli a été plus fort en 2020 (-8,3% et -6,2%) comparativement aux économies du Nord. En Italie et en Espagne, le rebond économique devrait être respectivement de 4,5% et 5,8% en 2021 après une baisse de 8,8% et 10,9% en 2020.

Lors de sa dernière réunion de janvier 2021, la BCE a de nouveau confirmé l'orientation très accommodante de sa politique monétaire, pour soutenir les économies de la zone euro. Ainsi, les taux directeurs de la BCE resteront à des niveaux bas jusqu'à ce que les perspectives d'inflation proche des 2% soient durables. D'autre part, la BCE va poursuivre son action dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), dont l'enveloppe totale est dorénavant de 1 850 milliards d'euros. Un des effets de cette politique aura été de permettre une réduction des écarts de rendement entre le taux d'intérêt allemand à long terme de la première économie de la zone euro et les autres pays.

Avec 240 milliards d'euros investis en 2020 (-25% sur un an), dont environ 150 milliards d'euros pour la zone euro (-30%), le marché européen de l'immobilier commercial² est en baisse en raison de la prudence des investisseurs qui ont largement opté pour des actifs bien situés et loués à des locataires résilients. Les volumes d'investissement pour l'Allemagne (60 milliards d'euros, -23% sur un an), la France (30 milliards d'euros, -36%), les Pays-Bas et la Belgique (16 milliards d'euros, -23%) et l'Italie (8 milliards d'euros, -34%) restent largement supérieurs à leur moyenne décennale, à l'exception de l'Espagne (9 milliards d'euros, -54%). Globalement, les taux « prime » des bureaux les mieux localisés, du résidentiel et de la santé sont demeurés stables ou ont connu de légères compressions sur un an. En revanche, la crise actuelle a fortement impacté les commerces et les hôtels qui ont enregistré des décompressions de leur taux de rendement entre fin 2019 et fin 2020.

¹ Titre de la couverture du Time Magazine de décembre 2020

² L'immobilier commercial désigne les bureaux, le commerce, la logistique, l'immobilier de services et le résidentiel destiné aux institutionnels.

CHIFFRES

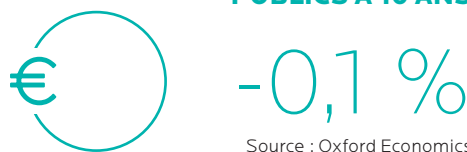
PRÉVISION DE CROISSANCE ZONE EURO 2021



PRÉVISION D'INFLATION ZONE EURO 2021

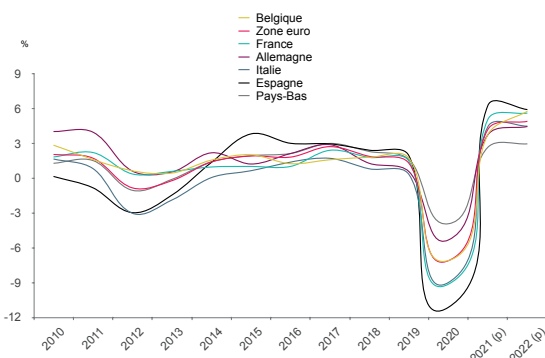


RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS À 10 ANS



Source : Oxford Economics

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE





BUREAUX

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2020 T4 (12 MOIS)	92 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2020 T4 (UN AN)	➔
TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2020 T4 (12 MOIS)	↘
TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2020 T4	↗
TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2020 T4	➔

En zone euro, deux villes concentrent les investissements de bureaux : Paris et Berlin. Hors Union européenne et en raison des incertitudes liées au Brexit, les investisseurs ont fortement limité leur exposition au marché Britannique.

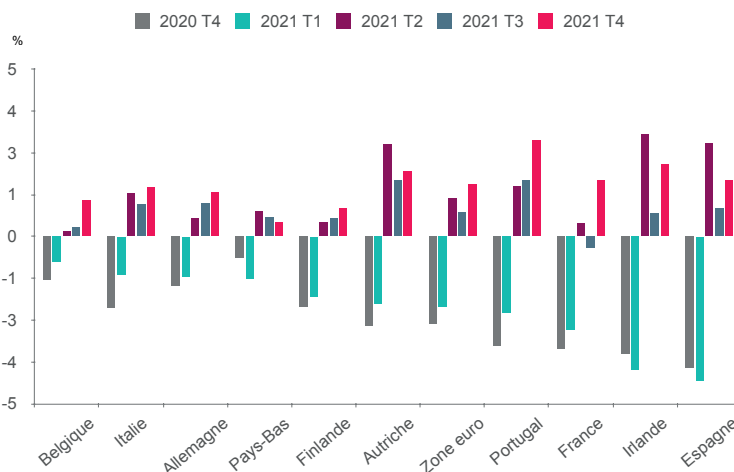
Après le trou d'air enregistré au deuxième trimestre 2020 et un rebond lors du dernier semestre, le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe était de 92 milliards d'euros en 2020, un retrait de 34% sur un an. Les investisseurs se sont reportés sur les marchés de bureaux à dimension internationale, de qualité, bien desservis et disposant d'un important bassin d'emplois. En zone euro, Paris arrive en tête du classement avec près de 17 milliards d'investissements, suivi par Francfort et Berlin qui totalisent près de 10 milliards d'engagements. Les autres capitales européennes ne dépassent pas les 5 milliards d'euros : Amsterdam, Bruxelles, Madrid, Milan ou Munich.

Après une décennie caractérisée par une tendance à la compression généralisée, la hiérarchie des taux de rendement des bureaux « prime » européens a été rebattue en l'espace d'un an. Par rapport à fin 2019, dans la centaine de marchés de bureaux analysés, les rendements « prime » ont connu une nouvelle compression pour un quart des emplacements les plus qualitatifs, un tiers des taux « prime » sont demeurés stables alors que les autres marchés ont enregistré des corrections plus ou moins marquées principalement sur les marchés secondaires. Des compressions comprises entre 5 et 10 pb ont été identifiés sur les marchés les plus « core », comme Paris, Munich, Berlin ou Francfort avec un taux de rendement inférieur à 3,00%. A l'inverse, les corrections ont été majoritairement identifiées dans les métropoles régionales européennes entre fin 2019 et fin 2020 (+15 et +50 pb sur un an).

Les mesures de confinement ont lourdement impacté la demande placée européenne.

Le volume placé de bureaux était d'environ 9 millions de m², en baisse de près de 40% sur un an. Le marché parisien demeure le premier marché d'Europe avec 1,3 million m² transactés en 2020 (-45% sur un an) suivi par Berlin et Munich (demande placée supérieure à 500 000 m²). Pour leur part, Bruxelles, Milan, Amsterdam ou Dublin ont avoisiné les 300 000 m² placés. L'ensemble des marchés européens ont connu des replis sur un an de leur volume de transactions de -15 et -60% en 2020.

PROJECTIONS DE LA DYNAMIQUE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS DANS LES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO (T/T-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics.

La vacance a progressé en Europe, le manque de transactions et la livraison d'offres neuves influent sur cette dynamique.

Amsterdam, Berlin, Cologne, Hambourg ou Paris affichent encore des taux de vacance inférieurs à la moyenne européenne alors que d'autres grandes capitales comme Dublin, Helsinki, Madrid ou encore Milan, affichent dorénavant une vacance supérieure à 7%.

Les loyers sont demeurés stables ou en légère progression sur une majorité de marchés européens.

Pour leur part, les corrections ont majoritairement été observées hors zone euro : dans les pays de l'Est et au Royaume-Uni. Les zones ultra « prime » avec les loyers très élevés comme à Paris QCA (940€/m²) se sont maintenues et d'autres marchés, avec des potentiels de croissance des loyers, ont connu une légère progression comme à Bruxelles et Amsterdam.

Sources des données chiffrées : CBRE, IMMOSTAT, BNP PRE, RCA.



COMMERCE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE – 2020 T4 (12 MOIS)	36 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE – 2020 T4 (UN AN)	↗
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE – 2020 T4 (UN AN)	↗
TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO – 2021	↗
TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO – 2021	↗

L'activité des commerces a été fortement perturbée par les mesures visant à limiter les interactions sociales. Toutefois, si certaines enseignes ont été moins impactées en raison de leur transformation digitale et/ou de la poursuite de leur activité, cela n'a pas empêché un tarissement des flux de capitaux pour cette classe d'actifs.

En baisse constante depuis 2015, le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe aura enregistré une nouvelle baisse limitée (-18% sur un an) pour totaliser 35,7 milliards d'euros en 2020. L'Allemagne a confirmé sa première place (9,2 milliards d'euros, -16% sur un an), suivie par la France (4,1 milliards d'euros, -36% sur un an), l'Espagne (2,4 milliards d'euros, +76% sur un an) et les Pays-Bas (2,4 milliards d'euros, -7% sur un an).

La crise sanitaire aura donc été un accélérateur des mutations à l'œuvre entre commerces physiques traditionnels et montée en puissance du e-commerce. Une correction des taux de rendement pour une large majorité de commerces a donc été actée en 2020.

Les taux de rendement des actifs en pied d'immeuble sont demeurés majoritairement stables entre le troisième et le quatrième trimestre 2020 sur les marchés « prime » et secondaire en Europe. Le phénomène de décompression (entre 10 et 50 pb) a tout de même rattrapé les marchés épargnés lors du premier semestre 2020 (Belgique, Pays-Bas, France, Allemagne). Concernant les centres commerciaux, la tendance à la décompression a été forte et généralisée début 2020 et a progressivement perdu en intensité en fin d'année. Après une phase de décompression lors du premier semestre, il est intéressant de noter que les retail parks étaient stables, voire ont connu une légère compression lors

du dernier trimestre de 2020 (entre -5 et -25 pb). Enfin, les supermarchés ont enregistré une compression généralisée de leur taux de rendement en raison du rôle stratégique qu'ils occupent durant cette crise sanitaire.

La consommation privée a enregistré un recul historique en 2020. La consommation a fortement reculé en 2020 du fait des verrouillages des économies. Toutefois, cette baisse a été largement amortie par les dispositifs de soutien des gouvernements. La consommation a connu un repli en zone euro en 2020 (-8,1%) mais devrait connaître un rebond en 2021 (+3,8%). Cette situation va inévitablement se répercuter

sur le chiffre d'affaires en valeur des enseignes (-1,1% en 2020) avant de croître fortement en 2021 (+4,7%). Les pays qui ont été les plus touchés par la baisse de la consommation sont l'Espagne, l'Irlande et l'Italie pour l'ensemble de l'année 2020. D'autre part, le taux de pénétration de l'e-commerce dans le chiffre d'affaires global du commerce s'est renforcé en raison des mesures de confinement et de distanciation sociale.

PROJECTIONS DES DÉPENSES DES MÉNAGES DANS LES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO (T/T-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics.

Les corrections des valeurs locatives des commerces ont été actées. Si la tendance a été assez forte pour les centres commerciaux sur plusieurs trimestres (entre -1% et -20%), l'ajustement pour les commerces en pied d'immeuble a été concentré en fin d'année (entre 0% et -10%). Le Royaume-Uni, marché hors zone euro, a enregistré les corrections les plus fortes aussi bien pour les commerces en pied d'immeuble que pour les centres commerciaux sur plusieurs trimestres.

Sources des données chiffrées : Oxford Economics, CBRE, RCA.



RÉSIDENTIEL

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE – 2020 T4 (12 MOIS)	55 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2020 T4 (UN AN)	↘
TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX EN EUROPE – 2020 T4	↗

Apparaissant comme une valeur refuge durant cette crise, le résidentiel « en bloc » a capté une part importante des capitaux. L'immobilier résidentiel aura donc, après une année 2019 exceptionnelle, confirmé l'attraction des investisseurs vers cette classe d'actifs qui totalise un volume d'investissement de 54,7 milliards en 2020, en baisse de 14% sur un an. En zone euro les marchés les plus actifs ont été : l'Allemagne (16,7 milliards d'euros, -12% sur un an), les Pays-Bas (7,4 milliards d'euros, -11% sur un an), la France (3,7 milliards d'euros, +2,4% sur un an) et l'Espagne (1,8 milliard d'euros, -73% sur un an). Il convient de noter que la baisse constatée aux Pays-Bas et en Espagne fait suite à un record des sommes engagées sur ces deux marchés en 2019 et que la progression de la France se poursuit.

Le statut de valeur refuge du résidentiel a contribué à une compression des taux de rendement « prime » des métropoles les plus sécurisées et aux meilleurs fondamentaux en zone euro. La prime

de risque entre les rendements résidentiels et les taux souverains à 10 ans a encore été favorable aux investisseurs durant l'année 2020. En zone euro, Paris, Munich, Vienne ou Helsinki connaissent les rendements « prime » les plus bas et se situent sous la barre des 3,0%. Les grandes métropoles (Bruxelles, Berlin, Amsterdam, Madrid, etc.) ont majoritairement enregistré une compression de leur taux « prime » sur un an (entre 3% et 5,5%). A l'inverse, certaines métropoles avec des risques politiques ou économiques présents avant la crise ont enregistré des réajustements, c'est notamment le cas de Barcelone en Espagne ou Rome en Italie.

En raison de la pression démographique continue dans les zones métropolitaines européennes, les pouvoirs publics ont mis en place des solutions pour faciliter l'accès

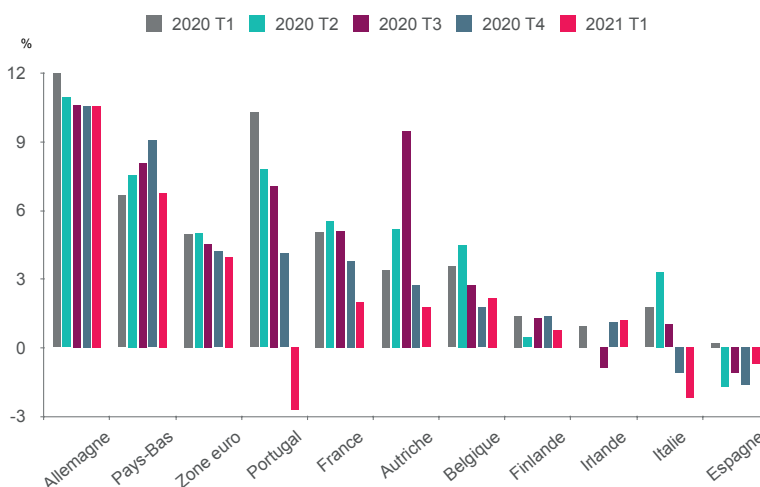
au logement dans les zones tendues depuis plusieurs années. Certaines autorités locales, notamment en Allemagne et en France, ont adopté des lois pour plafonner les loyers et limiter ainsi leur flambée. Généralement, ce dispositif consiste à fixer des plafonds de loyer par quartier, type d'immeubles et/ou de logements. Toutefois, pour les autorités européennes, différents indicateurs doivent être suivis pour assurer la stabilité des marchés du résidentiel : le niveau de l'endettement des ménages, la qualité des prêts consentis et une hausse équilibrée du niveau des prix immobiliers

résidentiels par rapport aux loyers et aux revenus des ménages. Malgré les mesures contraignantes et les risques de marché, l'immobilier résidentiel a été un actif au « cash flow » régulier et sécurisé en 2020.

La crise sanitaire n'aura pas eu raison des fondamentaux du résidentiel : pression démographique, manque d'offre et taux d'intérêt bas ont contribué à la hausse des prix des logements en zone euro en 2020. Les

prix du résidentiel en zone euro ont majoritairement poursuivi leur hausse au quatrième trimestre 2020 (+4,20% t/t-1), toutefois certains marchés ont connu des corrections. L'Allemagne (+10,6% t/t-1), Pays-Bas (+9,1%), le Portugal (+4,1%), la France (+3,8%), l'Autriche (-2,7%), la Belgique (+1,8%), la Finlande (+1,4%) et l'Irlande (+1,1%) ont à nouveau connu une dynamique positive. A l'inverse, l'Italie (-1,1%) et l'Espagne (-1,6%) ont enregistré de légère correction de leur indice national des prix du résidentiel au quatrième trimestre 2020.

PROJECTIONS DE L'ÉVOLUTION DU PRIX DU RÉSIDENTIEL DES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO (T/T-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics.

Sources des données chiffrées : Statistiques nationales, RCA, Oxford Economics.



SANTÉ

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2020 T4 (12 MOIS)	7 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2020 T4 (UN AN)	➔
BESOIN DE LITS À L'HORIZON 2025/2030 EN EUROPE	↗

S'il est indéniable que la pandémie de Covid-19 a impacté la démographie européenne en 2020, à long terme les fondamentaux du marché de la santé et la demande demeurent, pour l'heure, inchangés. La population de plus de 80 ans dépendante a payé un lourd tribut à l'épidémie mais les gestes d'hygiène mis en place pour lutter contre le Covid-19 pourraient conduire à long terme à une baisse de la mortalité due à la grippe et au rotavirus et donc à une augmentation de l'espérance de vie en Europe. De plus, il est établi que la pression démographique va continuer de s'accroître dans les prochaines années, conduisant à

une augmentation mécanique du nombre de personnes âgées dépendantes. La perte d'autonomie doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge notamment pour la population des +80 ans qui passera de 22 millions en 2020 à 26 millions en 2030 dans la zone euro. Le manque d'offre à venir en résidence seniors et maisons de retraite médicalisées reste donc une question centrale. Selon les professionnels, ce sont environ 45 000 nouveaux lits en maisons de retraite médicalisées qui devraient être créés chaque année entre 2015 et 2025/2030 dans les principaux pays de la zone euro pour pouvoir répondre à la demande. Enfin, une partie importante du parc existant devra être modernisée.

L'immobilier de santé européen, infrastructure socialement indispensable, demeure une classe d'actifs recherchée par les investisseurs mais le manque de produits disponibles à la vente limite cet engouement. Le volume d'investissement (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) a totalisé 6,6 milliards d'euros en Europe en 2020 (-17% sur un an). En zone euro, le marché est en hausse (+4% sur un an) avec 4,4 milliards d'euros d'investissement. Le marché allemand a réalisé une très belle performance avec 1,8 milliard d'euro transactés en 2020, suivi par le Benelux pour près de 900

millions d'euros, les pays du sud de l'Europe pour près de 500 millions d'euros et la France pour environ 400 millions d'euros.

Les taux de rendement « prime » en immobilier de santé sont demeurés majoritairement stables, quelques compressions ont tout de même eu lieu. La France, l'Allemagne, la Belgique et la Finlande ont des taux de rendement « prime » pour les résidences seniors médicalisées égaux ou inférieurs à 4,75%, stables sur un an. L'Espagne, l'Italie, les Pays-Bas et le Portugal ont des taux « prime » compris entre 5,00% et 6,00% pour les maisons de retraite médicalisées. L'Italie a connu une légère

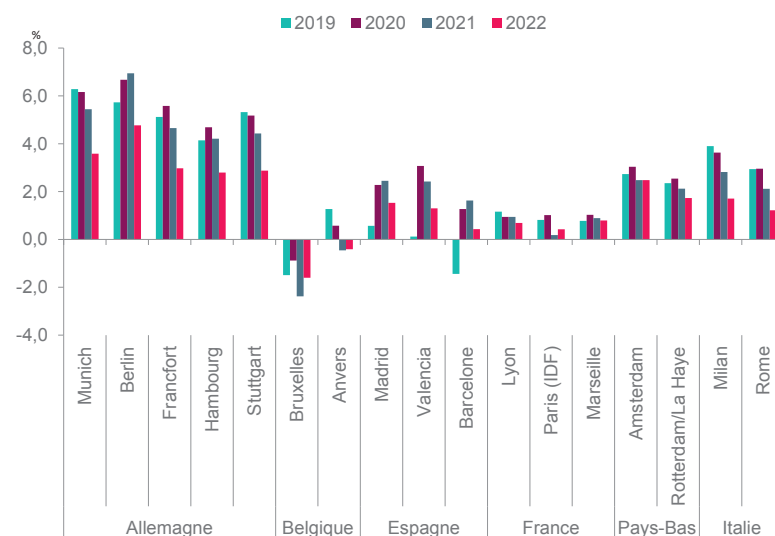
compression de son taux de rendement « prime » sur un an.

Les acteurs de la santé ont poursuivi leur consolidation à échelle européenne, démontrant l'importance d'opérateurs internationaux solides et réactifs en période de crise. Ainsi, après avoir pénétré le marché néerlandais pour la première fois en 2019, Korian vise l'exploitation de 50 établissements pour environ 1 300 lits en 2021 grâce aux partenariats signés avec le numéro un

local, Ontzorgd Wonen, et grâce à l'acquisition d'établissements auprès d'entreprises familiales comme Het Gouden Hart. D'autre part, Orpéa a procédé à de nouvelles acquisitions, notamment en Irlande, et devient ainsi le numéro deux dans le pays avec l'acquisition de Brinley Healthcare. Fin 2020, DomusVi, le numéro trois européen des maisons de retraite médicalisées était en négociation pour racheter Les Matines, une entreprise française composée d'une douzaine d'établissements. Concernant le secteur des cliniques, c'est finalement l'américain KKR qui est entré au capital d'Elsan, deuxième groupe hospitalier privé français, à hauteur de 45% aux côtés d'un bloc d'actionnaires français. Cette transaction valorise le groupe à 3,3 milliards d'euros.

Source des données chiffrées : RCA, Opérateurs, Primonial REIM.

PROJECTIONS DE L'ÉVOLUTION DU NOMBRE DES PERSONNES DE PLUS DE 80 ANS DANS LES PRINCIPALES VILLES (RÉGIONS) DES GRANDS PAYS DE LA ZONE EURO (EN %) (N/N-1)



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics.



HÔTELLERIE

TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2020 T4 (12 MOIS)	33,1 %
REVPAR EN EUROPE – 2020 T4 (12 MOIS)	30,9 €
NOMBRE DE CHAMBRES VENDUES OU LOUÉES EN EUROPE – 2020 T4 (12 MOIS)	582 000 000
TAUX DE RENDEMENT « PRIME » HÔTELIER DES GRANDES VILLES D'EUROPE – 2020 T4 (12 MOIS)	4,25 % – 6,5 %
PERSPECTIVES DES ARRIVÉES TOURISTIQUES EN EUROPE – 2021	

Le secteur du tourisme fait partie des secteurs les plus durement touchés par la pandémie de COVID-19 en raison des fermetures des frontières et des mesures de restrictions. Cela s'est traduit pour le secteur aérien par un recul spectaculaire des arrivées de touristes internationaux et pour les d'hôtels par des mesures de fermetures aussi bien pour les indépendants que pour les grandes chaînes hôtelières. Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2020, le marché de l'immobilier hôtelier a totalisé 9 milliards d'euros (-65% sur un an). Les capitaux se sont concentrés en Allemagne (1,8 milliard d'euros, -62% sur un an), en France & Benelux (1,3 milliard d'euros, -58% sur un an) et en Italie, Espagne & Portugal (2,2 milliards d'euros, -49% sur un an).

Les conséquences du Covid-19 sur la consommation touristique ont conduit à une correction des taux de rendement des actifs en hôtellerie sur l'ensemble de l'année 2020. Toutefois, c'est lors du premier semestre que les décom-

sions les plus fortes ont été identifiées alors qu'une transition s'est opérée lors du troisième et quatrième trimestre. Une décompression comprise entre 25 et 50 pb a été constatée entre fin 2019 et le quatrième trimestre 2020 en zone euro. Les taux de rendement « prime » à Berlin, Munich, Helsinki, Vienne, Amsterdam ou Paris sont compris entre 4,25% et 4,75%. Des villes comme Milan, Madrid, Bruxelles ou Lisbonne sont positionnées entre 5,0% et 6,5%.

Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe en 2020 était d'environ 582 millions (à comparer aux 815 millions en 2019). Cette chute s'explique par l'arrêt des flux touristiques internationaux et, dans une

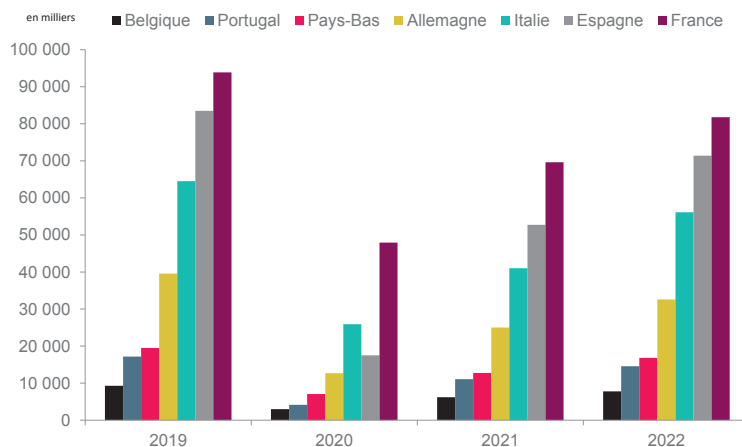
moindre mesure, nationaux. Selon les premières estimations, le flux touristique en l'Europe a totalisé environ 250 millions d'arrivées en 2020 contre 750 millions en 2019. Par pays, La France, l'Italie, les Pays-Bas, la Belgique et l'Allemagne devraient limiter la baisse de leur flux de nuitées touristiques par rapport à la moyenne Européenne et internationale. À l'inverse, l'Espagne et le Portugal font partie des pays plus fortement impactés. Le changement du profil de clientèle a contribué à redistribuer les cartes par catégorie. Le nombre de chambres vendues ou louées a été dominé par les hôtels

économiques avec 47% du volume, la catégorie milieu de gamme totalise 40% des établissements, les hôtels haut de gamme représentent 10% et la catégorie luxe 3%.

Les niveaux d'occupation et de RevPAR ont été profondément touchés par la mise en œuvre de nombreuses restrictions sanitaires durant l'année 2020. Du côté des indicateurs hôteliers, le taux d'occupation de

l'hôtellerie en Europe est passé de 71,9% en 2019 à 33,1% en 2020, le prix moyen était de 118€ en 2019 il est dorénavant de 93€ et le RevPAR (chiffre d'affaires hébergement) qui était à 85,1€ passe à 33,1€. Par catégorie, l'hôtellerie économique tire son épingle du jeu avec un taux d'occupation supérieur à 40% soutenu principalement par la clientèle nationale, la catégorie moyenne gamme a été impactée avec un taux d'occupation d'environ 30% ainsi que le segment haut de gamme et luxe avec taux d'occupation compris entre 25% et 29% en raison de l'absence de la clientèle internationale.

PROJECTIONS DU NOMBRE D'ARRIVÉES DE TOURISTES DANS LES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

PERSPECTIVES IMMOBILIÈRES 2021-2025

PERSPECTIVES DES PRINCIPAUX MARCHÉS EN ZONE EURO	Court terme (inférieur à 12 mois)	Moyen terme (entre 1 an et 5 ans)
BUREAUX (SELON LES MARCHÉS)	Opportuniste à positif	Positif
COMMERCE (SELON LES FORMATS)	Attentiste à opportuniste	Opportuniste
RÉSIDENTIEL	Positif	Positif
SANTÉ	Positif	Positif
HÔTELS	Attentiste à opportuniste	Opportuniste

La disparition de certaines incertitudes permet à l'année 2021 de partir sur une base plus positive qu'estimée auparavant. En effet, les risques liés à un Brexit sans accord ont finalement été résolus du point de vue commercial en décembre 2020, l'arrivée de Joe Biden à la présidence des Etats-Unis avec une majorité au Sénat va permettre à son administration de gouverner, et le lancement des campagnes de vaccinations ont fait naître l'espoir d'un retour à une normalisation progressive durant l'année 2021 même si de nombreuses incertitudes perdurent.

Dans ce contexte, le scénario central que nous avons retenu est celui des grands instituts européens et internationaux qui suppose, qu'après le plongeon de 2020, que le PIB de la zone euro est attendu en hausse en 2021 (+4,2%). Ces estimations s'appuient sur l'hypothèse d'un maintien des mesures de confinement dans les 19 pays jusqu'à fin mars 2021.

Cependant, la propagation des variants non contrôlés de Covid-19 dans les Etats membres de la zone euro, une prolongation des mesures de confinement après la fin mars ou un renforcement des difficultés logistiques pour assurer les campagnes de vaccinations remettraient partiellement en cause ces perspectives.

Si la situation venait à se détériorer fortement par rapport au scénario central, la zone euro ne retrouverait son niveau d'avant crise qu'à partir de 2023. D'autre part, une vraie rupture pourrait rapidement apparaître entre les pays qui ne réussissent pas leur campagne vaccinale et les pays qui réussissent à atteindre une immunité collective à l'image d'Israël où la spectaculaire campagne de vaccination montre des premiers signes d'efficacité (d'après les données à fin janvier 2021) permettant aux autorités locales d'afficher leur optimisme concernant la mise en place d'un « passeport » sanitaire d'ici avril 2021.

En zone euro, malgré le soutien massif des gouvernements et des institutions européennes à l'économie pour minimiser les faillites d'entreprises et favoriser la reprise, il y a bien des profils utilisateurs « avant crise » et « après crise » permettant d'assurer des revenus pérennes dans le temps. De même, le mouvement de convergence des taux immobiliers « d'avant crise » a été bousculé et a laissé place à une nouvelle hiérarchie des rendements entre typologies immobilières.

Dans ce contexte, la localisation et le profil utilisateur vont demeurer des critères primordiaux dans le processus du choix d'investissement pour assurer la pérennité du rendement global dans le temps. Toutefois, les perspectives du couple rendement/risque changent. En effet, cette crise a mis en évidence le fait que la gestion du risque dans le processus d'investissement devait être dorénavant complétée par des critères extra-financiers, sociaux ou environnementaux notamment, pour anticiper les défis futurs.

BUREAUX

Les marchés des bureaux « core » en Europe semblent aujourd'hui les mieux positionnés pour le cycle actuel aussi bien en termes de valeur, de revenus que de liquidité. Si le travail à domicile a permis de traverser la crise sanitaire de 2020, il est également évident que l'environnement de travail physique et collaboratifs contribue au bien-être des collaborateurs et constitue un facteur clé de succès pour les entreprises. D'autre part, il est aujourd'hui trop tôt pour quantifier l'impact quantitatif réel du travail à domicile à long terme sur les marchés de bureaux mais une polarisation entre marchés « core » et « secondaires » a été observée entre fin 2019 et fin 2020. Nous pensons qu'à court terme le cycle immobilier (valeur, loyer) aura un impact plus important sur la performance globale des actifs que le travail à domicile que nous considérons plutôt comme une accélération des tendances de marchés déjà en situation de déséquilibre. Par conséquent, les actifs/marchés « core » adaptés aux nouvelles caractéristiques du

futur lieu de travail, avec des locataires solides et des baux longs devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la valorisation et la croissance future des loyers alors que les actifs les moins sécurisés ou obsolètes pourraient connaître des corrections (emplacements secondaires, vacance importante, inadaptation aux nouveaux usages) ce qui pourrait impacter la capacité de ces biens/marchés à délivrer un haut niveau de performance à moyen terme. A court terme, si une nouvelle hiérarchie des taux a été actée selon les fondamentaux de chaque marché, de nouvelles compressions pourraient être enregistrées sur certains actifs « core » et des opportunités seront à saisir dans les quartiers en devenir proposant des bureaux adaptés aux nouveaux usages lorsque la demande placée confirmera sa reprise.

COMMERCE

Les mesures de restrictions (couvre-feu, fermetures de certains commerces, mesures de confinement) auront encore un impact sur la consommation à l'échelle de la zone euro. Les conséquences sur les taux de rendement seront limitées car les réajustements ont déjà été actés. Concernant la localisation, nous pensons que les actifs en pied d'immeuble et les centres commerciaux sur les marchés européens les plus « core » devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la valorisation et la croissance future des loyers alors que les actifs avec un emplacement secondaire ou avec une vacance importante pourraient impacter leur capacité à délivrer une performance stable à moyen terme. De plus, nous pensons toujours que la hausse rapide des ventes en ligne demeure une menace face aux entreprises qui n'ont toujours pas réalisé leur transition digitale. En effet, ces profils d'utilisateurs représentent un risque pour réussir à délivrer des revenus sécurisés quelle que soit la typologie de l'actifs. A court terme, après la nouvelle hiérarchisation des taux, une stabilisation devrait avoir lieu pour une majorité d'actifs quel que soit le format. Des opportunités pourraient être à saisir avec le retour progressif à la normale.

PERSPECTIVES IMMOBILIÈRES 2021-2025

PERSPECTIVES DES PRINCIPAUX MARCHÉS EN ZONE EURO	Court terme (inférieur à 12 mois)	Moyen terme (entre 1 an et 5 ans)
BUREAUX (SELON LES MARCHÉS)	Opportuniste à positif	Positif
COMMERCE (SELON LES FORMATS)	Attentiste à opportuniste	Opportuniste
RÉSIDENTIEL	Positif	Positif
SANTÉ	Positif	Positif
HÔTELS	Attentiste à opportuniste	Opportuniste

RÉSIDENTIEL

Si la question d'une correction ponctuelle des valeurs du résidentiel peut se poser pour certains marchés, les fondamentaux du marché en zone euro militent pour un maintien des valeurs dans une très grande majorité des métropoles européennes. Pour l'heure, nous pensons que la croissance des prix du résidentiel en zone euro devrait se maintenir (+3,5% en 2021 et +2,6% en 2022) en raison d'une corrélation moins forte au cycle économique que les autres actifs. En cas de correction, nous pensons que l'impact sera limité dans le temps en raison de la pression démographique (accentuée par l'arrêt temporaire de l'offre neuve) et les mesures pour assurer la liquidité du marché. Toutefois, en cas de prolongation d'un environnement économique récessif, qui viendrait impacter le revenu des ménages et donc leur capacité d'endettement, un impact négatif sur les prix du résidentiel pourrait être constaté. Pour l'heure, les marchés européens du résidentiel ont majoritairement des perspectives de performance en capital et locative bien orientées à moyen terme malgré des réajustements ponctuels sur certains marchés.

SANTÉ

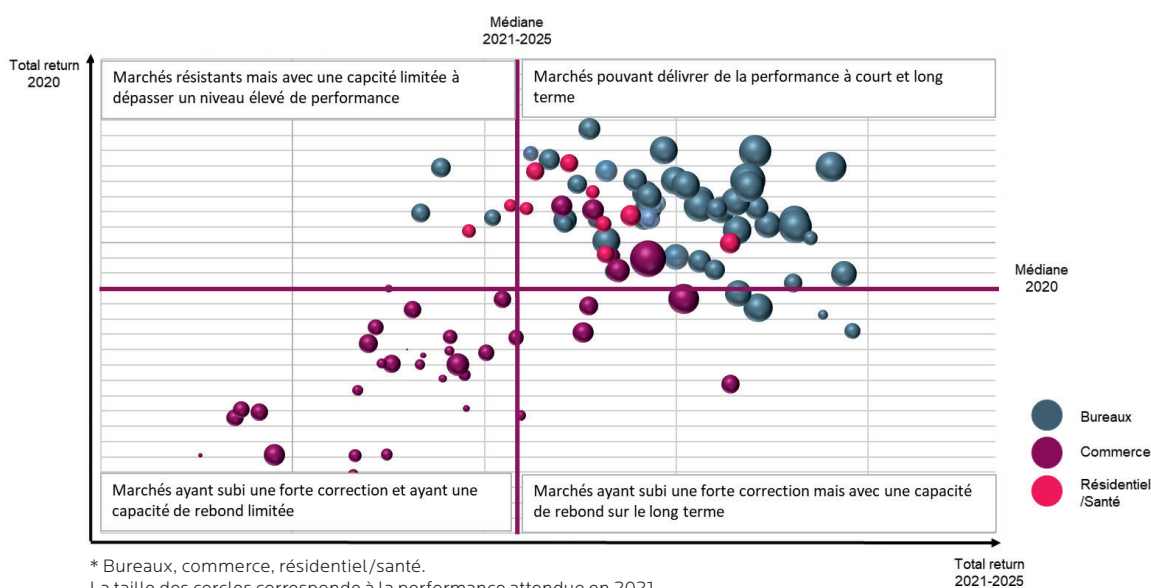
La crise du COVID-19 a mis en lumière l'importance des systèmes de santé pour les populations européennes et les enjeux à court, moyen et long terme. L'une des limites qui est apparue nettement est le besoin de renforcer l'offre actuelle pour les seniors. Cela nécessitera de très importants investissements que devront

porter les secteurs publics et privés, d'autant plus que la pression démographique – indépendamment des menaces virales - restera forte pour les années à venir. Pour l'heure, nous pensons que le manque d'offre sur le marché pourrait conduire à des volumes d'investissement restreint mais ne résulterait pas d'un processus de défiance des investisseurs. Par conséquent, les taux de rendement « prime » devraient se comporter de façon similaire à ce qui sera constaté pour le résidentiel.

HÔTELLERIE

Le secteur du tourisme a subi un choc majeur en 2020 et connaîtra encore des perturbations en 2021. Si les performances du secteur hôtelier ont connu une chute en 2020, un rebond des principaux indicateurs du secteur est attendu pour 2021 pour : le taux d'occupation, le prix moyen et le RevPAR. Concernant les taux de rendement « prime » hôtelier, certains actifs ne devraient plus connaître de décompression alors que d'autres marchés pourraient enregistrer de nouveaux ajustements. D'autre part, le segment économique et le segment milieu de gamme ont réussi à démontrer une certaine résilience grâce à la clientèle domestique alors que les segments haut de gamme/luxe ont été fortement pénalisés par l'absence de la clientèle internationale. Ce constat devrait perdurer jusqu'à ce que les flux touristiques internationaux reprennent. Après une certaine défiance, les acquisitions opportunistes de la part des investisseurs pourraient vite se développer avec l'intensification des campagnes vaccinales et la réouverture progressive des frontières.

PERSPECTIVES DE LA PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER* EN EUROPE EN 2020-2025



Source(s) des données chiffrées : CBRE, STR, Oxford Economics, Primonial REIM Recherche & Stratégie.

DÉFINITIONS

OAT 10 ans – Obligations Assimilables du Trésor : titres d'emprunts émis par l'État français sur une durée de 10 ans. Le taux de l'OAT 10 ans est communément admis comme indicateur du taux sans risque.

Volume d'investissement en immobilier d'entreprise : volume global des biens acquis en bureaux, commerces, locaux d'activités et entrepôts, par un acquéreur investisseur et pour un montant « acte en mains » supérieur à 4 millions d'euros.

Demande placée de bureaux (Immostat) : ensemble des locations ou ventes à l'occupant (par opposition aux ventes à investisseur) portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile.

VEFA : la vente en l'état futur d'achèvement est le mode contractuel de commercialisation d'un immeuble à construire. L'investisseur devient propriétaire au fur et à mesure de sa construction.

Mesures d'accompagnement : facilités accordées aux locataires (franchises de loyers, travaux, etc.).

Taux de rendement : rapport entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital « acte en mains » engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation).

Murs de boutique : commerce traditionnel de pied d'immeuble, situé dans les rues commerçantes des centres-villes.

Centre commercial : bâtiment réunissant un ensemble d'au moins 20 commerces de détail, logés dans des galeries couvertes, autour d'une grande surface alimentaire assurant un flux de clientèle.

Retail park : ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité. Il comprend au moins cinq bâtiments reliés par des voies de circulation et situés en périphérie des villes.

EHPAD – Établissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes : structure médicalisée ayant vocation à accueillir des personnes âgées en perte d'autonomie.

Clinique MCO – Médecine, Chirurgie, Obstétrique : séjours hospitaliers en soins de courte durée, avec ou sans hébergement, ou affections graves pendant leur phase aiguë.

RevPAR : le RevPAR est une abréviation du revenu par chambre disponible. Il correspond au chiffre d'affaires hébergement d'un établissement divisé par le nombre total de chambres. Le RevPAR correspond également au Taux d'occupation multiplié par le RMC.

RMC : le RMC est l'abréviation de Recette Moyenne par Chambre. Il est calculé (hors petit-déjeuner) en divisant les recettes totales par le nombre de chambres occupées.

Taux d'occupation (TO) hôtelier : c'est le rapport entre le nombre de chambres occupées et le nombre total de chambres d'un hôtel.

Primonial Real Estate Investment Management (Primonial REIM) est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) le 16 décembre 2011.

Elle a reçu l'agrément AIFM le 10 juin 2014. Son métier consiste à créer, structurer et gérer des placements immobiliers de long terme auprès des investisseurs particuliers et institutionnels.

Primonial REIM développe un champ de compétences global :

- multi-produits : SCPI, OPCI, SCI,
- multi-secteurs : bureaux, commerces, résidentiel, hôtellerie, immobilier de santé et d'éducation,
- multi-zones : France, Allemagne, Espagne, Italie, Belgique, Irlande, Pays-Bas et République Tchèque.

Au 31 décembre 2020, Primonial REIM, c'est :

- + 23 milliards d'euros d'encours sous gestion,
- 75 909 associés,
- 50 FIA immobiliers,
- un patrimoine de 4 643 011 m² et 7 000 locataires dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

www.primonialreim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE, MRICS • Directeur Recherche & Stratégie
daniel.white@primonial.fr

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Responsable Recherche
henry-aurelien.natter@primonial.fr

Adrien Isidore • Économiste Statisticien
adrien.isidore@primonial.fr

Le Département Recherche & Stratégie a vocation à formaliser les stratégies d'investissement immobilières de Primonial REIM, sur la base d'une veille continue des marchés français et européens. Alors que l'immobilier collectif représente une part croissante des portefeuilles institutionnels et de l'épargne des ménages, il est au carrefour de facteurs financiers (la hiérarchie des taux), économiques (les business models des locataires), démographiques (le phénomène de métropolisation) et sociétaux (l'évolution des usages). D'où la pertinence d'une analyse transversale. Qui plus est, elle s'inscrit dans le temps long, qui est l'horizon de la plupart des investisseurs en immobilier.

Convictions Immobilières Europe propose trimestriellement le regard de Primonial REIM sur ses marchés d'élection : bureau, commerce, immobilier de santé, résidentiel, au niveau Européen.



Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros.
Enregistrée sous le n° 531 231 124 00045 RCS Paris – APE 6630Z.
Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le n° GP 11 000043.
Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Titulaire de la carte professionnelle portant les mentions
« Gestion Immobilière » et « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » numéro CPI 7501 2016 000 007 568,
délivrée le 17 mai 2019 par la CCI de Paris Île-de-France, et garantie par la société
Liberty Mutual Insurance Europe SE, 42, rue Washington – 75008 Paris – police n° ABZX73-001.

SIÈGE SOCIAL

36, rue de Naples – 75008 Paris – Tél : 01 44 21 70 00 – Télécopie : 01 44 21 71 23
Adresse Postale : 36, rue de Naples – 75008 Paris

www.primonialreim.com