

Des marchés européens dynamiques dans un contexte de ralentissement économique

L'essentiel

- Après avoir débuté sur le thème d'une reprise mondiale synchronisée, 2018 a été marquée par un ralentissement de la croissance économique mondiale.
- Les taux des titres d'Etat à 10 ans en Europe ont moins augmenté en 2018 que ce qui avait été anticipé, Italie mise à part.
- Malgré le tassement de la croissance économique, le marché des bureaux en Europe est globalement resté actif.
- Les commercialisations ont été tirées notamment par les créations d'emploi et la modernisation par les entreprises de leurs espaces de travail.
- La rareté de l'offre est forte sur de nombreux cœurs de marchés, un élément favorable à la hausse des loyers dans ces localisations.
- Les volumes investis en Europe ont été élevés en 2018. L'offre de produits *prime* est restée limitée par rapport à la demande, maintenant les taux de rendement *prime* à un niveau bas.
- La montée en puissance du commerce en ligne pousse les investisseurs à une grande prudence dans leur allocation en commerces, en particulier en centres commerciaux, et à se tourner vers la logistique.
- En 2019, l'immobilier fera face à un environnement plus complexe.
- Les signes d'une décélération de la croissance mondiale sont visibles et en zone euro les élections européennes (mai 2019) et le Brexit maintiendront probablement l'incertitude à un niveau élevé.
- Au niveau de la politique monétaire, la Fed est ouvertement attentiste et la BCE devrait maintenir des conditions monétaires très accommodantes en 2019.
- Les taux des titres d'Etat à 10 ans en Europe pourraient croître modérément en 2019.
- L'écart entre taux à 10 ans et taux immobiliers pourrait diminuer à court et moyen terme et compenser au moins partiellement l'impact de la hausse des taux des titres d'Etat à 10 ans sur les taux de rendement immobiliers.
- Compte tenu de la demande, les taux de rendement immobilier devraient rester à des niveaux bas pour les actifs *prime* même si des hausses ponctuelles ne sont pas à écarter.
- Compte tenu de la rareté de l'offre observée sur de nombreux quartiers centraux des affaires une hausse modérée des loyers de marché en 2019 reste envisagée.
- Il faudra néanmoins rester attentif à la production de nouveaux bureaux et à l'évolution de la demande locative, sensible à un ralentissement économique marqué.

Sommaire

- Des marchés européens dynamiques dans un contexte de ralentissement économique p. 1
- Bilan 2018 et perspectives 2019 en Europe p. 2
- Bilan 2018 : focus sur une sélection de pays p. 4
- Perspectives 2019 et convictions : focus sur une sélection de pays p. 8
- Marché des fonds immobiliers p. 10





Bilan 2018 et perspectives 2019 en Europe

Economie

L'année 2018 avait débuté sur le thème d'une reprise mondiale synchronisée, mais cette situation n'a pas duré. Au final, 2018 a été marquée par un ralentissement de la croissance économique mondiale, sur fond notamment de tensions commerciales. Ce ralentissement a notamment été à l'origine d'une baisse des valeurs boursières en fin d'année.

En zone euro la croissance a été décevante en 2018. Plusieurs facteurs transitoires ont contribué à son ralentissement. Ainsi, l'Allemagne a failli tomber en récession au 4^{ème} trimestre en raison d'un ralentissement brutal du commerce mondial, de perturbations dans le secteur automobile causées par la mise en place de nouveaux tests de pollution et de la faiblesse du secteur manufacturier. En France, le mouvement des Gilets jaunes a pesé sur l'activité économique. Enfin l'économie italienne a souffert d'un durcissement des conditions de crédit. Par ailleurs, les incertitudes politiques ont brouillé les cartes (Brexit, budget italien).

Les taux des titres d'Etat à 10 ans en Europe ont moins augmenté en 2018 que ce qui avait été anticipé, Italie mise à part.

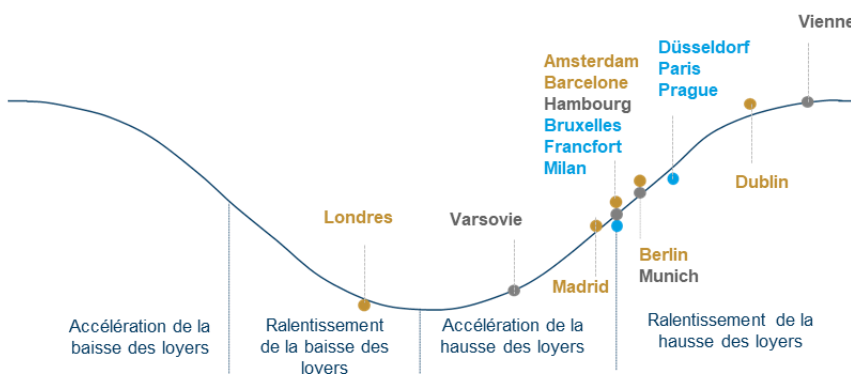
Marché des bureaux

Malgré le tassement de la croissance économique, le marché des bureaux en Europe est globalement resté actif. Les commercialisations ont été tirées notamment par les créations d'emploi et la modernisation par les entreprises de leurs espaces de travail. Dans la plupart des grandes villes européennes, la demande placée de 2018 a ainsi souvent été significativement supérieure à la moyenne décennale, même si des baisses sur un an ont néanmoins été observées. Ces dernières peuvent entre autres être expliquées par moins de grandes transactions que l'année précédente comme en Ile-de-France, ou par un manque d'offre dans les meilleures localisations, comme dans les principales villes allemandes. Notons que dans diverses villes la demande a été alimentée par les entreprises de co-working.

Si la vacance a augmenté légèrement sur 1 an dans quelques grandes villes, la rareté de l'offre est forte sur de nombreux cœurs de marchés, avec un taux de vacance inférieur à 4% dans les quartiers d'affaires de villes comme Paris, Berlin, Munich, Amsterdam, ... Dans ces secteurs sous-offreurs, la rareté a été favorable aux hausses de loyers.

Plus généralement sur le reste des marchés, l'hétérogénéité est restée de mise, et dans les secteurs périphériques la vacance est souvent restée trop élevée pour une hausse franche des loyers.

Vision d'Amundi sur les loyers prime bureaux – T4 2018

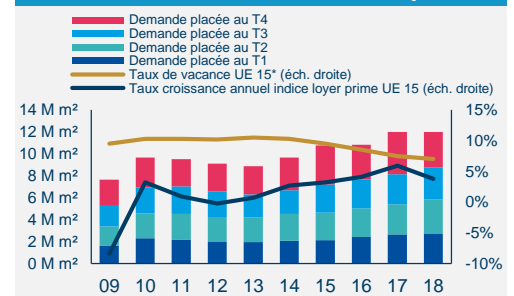


Source : Amundi Immobilier, CBRE, JLL (T4 2018)

	Croissance du PIB réel, %	
	2018	2019 (prévision)
Monde	3,8	3,4
Zone Euro	1,8	1,0
Allemagne	1,4	0,8
France	1,5	1,3
Italie	0,8	0,1
Espagne	2,5	2,0
Royaume-Uni	1,4	1,1

Source : Recherche Amundi au 28 mars 2019

Marché des bureaux en Europe



Source : CBRE Recherche (T4 2018)

À retenir

- Malgré le tassement de la croissance économique, le marché des bureaux en Europe est globalement resté actif en 2018
- Sur de nombreux cœurs de marchés, la rareté de l'offre est forte et a favorisé une hausse des loyers, même si les situations sont hétérogènes

NB :

- Les positionnements des villes sont purement indicatifs et ne sont pas une recommandation d'investissement ou une sollicitation
- Les positionnements des villes peuvent varier à des vitesses différentes ou dans des directions différentes, en fonction de divers paramètres

Intensité de la variation des loyers :

faible modérée **forte**

Bilan 2018 et perspectives 2019 en Europe

Marché de l'investissement

Les volumes investis en Europe ont été élevés en 2018.

Le Royaume-Uni reste le 1^{er} marché européen en termes de volumes mais l'Allemagne et la France ont notamment réalisé de belles performances, avec un record pour cette dernière.

L'offre de produits *prime* est restée limitée par rapport à la demande, maintenant les taux de rendement *prime* à un niveau bas. La différenciation de taux entre principales villes est restée assez faible en 2018, avec des villes comme Amsterdam, Berlin, Madrid, Milan et Paris dans un écart de 50 points de base au plus. Notons que les investisseurs continuent à privilégier les localisations établies, même si le manque de produit les a incité à élargir leur cible, amenant à des compressions de taux de rendement pour les bureaux en proche périphérie notamment en Allemagne. L'importance d'une attention particulière aux fondamentaux économiques et immobiliers des actifs acquis apparaît donc renforcée compte tenu des conditions de marché actuelles de valeurs élevées.

La montée en puissance du commerce en ligne pousse les investisseurs à se tourner vers la logistique et à adopter une grande prudence dans leur allocation en commerces, en particulier en centres commerciaux, avec un impact sur les valeurs de certains actifs.

Les taux des titres d'Etat à 10 ans n'ayant pas augmenté autant que prévu, leur écart avec les rendements immobiliers (approximation de la *prime* de risque immobilier) est resté conséquent sur la plupart des marchés, Italie mise à part.

Perspectives

L'immobilier fera face à un environnement plus complexe en 2019. Les signes d'une décélération de la croissance mondiale sont visibles. En zone euro, les élections européennes (mai 2019) et le Brexit maintiendront probablement l'incertitude à un niveau élevé. Alors qu'une grande partie des difficultés concerne les secteurs exposés aux exportations (industrie) le marché du travail tient bon et devrait soutenir la consommation et les services. Par conséquent, nous pensons que la croissance se ressaisira au second semestre.

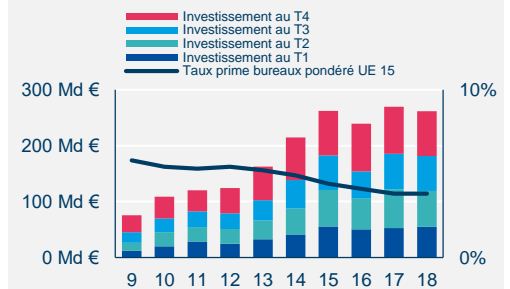
Au niveau de la politique monétaire, la Fed est ouvertement attentiste et la BCE devrait maintenir des conditions monétaires très accommodantes en 2019.

Les taux des titres d'Etat à 10 ans en Europe pourraient croître modérément en 2019 d'après notre scénario central. Pour la plupart, les principaux marchés immobiliers européens bénéficient en ce début de 2019 d'un écart entre taux *prime* bureaux et taux des titres d'Etat à 10 ans qui demeure conséquent et surtout supérieur à la moyenne de longue période. Cet écart pourrait diminuer à court et moyen terme et compenser au moins partiellement l'impact de la hausse des taux des titres d'Etat à 10 ans sur les taux de rendement immobilier.

L'intérêt des investisseurs en immobilier devrait rester élevé en 2019. Cela pourrait maintenir les taux de rendement immobilier à des niveaux bas pour les actifs *prime*, même si des hausses ponctuelles ne sont pas à écarter, dans un environnement actuel pavé d'incertitudes économiques et de risques politiques.

Compte tenu de la rareté de l'offre observée sur de nombreux quartiers centraux des affaires comme à Paris, Berlin, Munich ou Amsterdam, une hausse modérée des loyers de marché en 2019 reste envisagée. Il faudra néanmoins rester attentif à la production de nouveaux bureaux et à l'évolution de la demande locative, sensible à un ralentissement économique marqué.

Investissement immobilier en Europe



Source : CBRE Recherche (T4 2018)

Estimation de taux de rendement *prime* bureaux au T4 2018*

Amsterdam	3,25%
Berlin	3,00%
Dusseldorf	3,30%
Francfort	3,10%
Hambourg	3,00%
Londres	3,75%
Madrid	3,50%
Milan	3,40%
Munich	2,90%
Paris Ile-de-France	3,00%
Prague	4,50%
Vienne	3,50%

Source : Amundi Immobilier, publications de brokers
* données indicatives, pour des actifs *prime* loués au loyer de marché

À retenir

- Les volumes investis en Europe ont été élevés en 2018
- La différenciation de taux de rendement entre principales villes est restée assez faible
- Des investisseurs attirés par la logistique et prudents sur le commerce
- L'immobilier fera face à un environnement plus complexe en 2019
- Les taux des titres d'Etat à 10 ans en Europe devraient croître modérément en 2019 et l'écart avec les taux *prime* bureaux diminuer
- Une hausse modérée des loyers de marché en 2019 reste envisagée



Bilan 2018 : focus sur une sélection de pays

France

Bureaux en Ile-de-France (IDF)

- En 2018, les volumes commercialisés de bureaux en Ile-de-France sont restés actifs, avec un niveau sensiblement supérieur à la moyenne décennale. Ils sont néanmoins en retrait annuel, imputable notamment au segment des surfaces supérieures à 5 000 m², moins actif qu'en 2017. La plupart des grandes zones tertiaires ont connu ce repli annuel.
- Malgré un taux de vacance particulièrement bas à Paris et en particulier dans le quartier des affaires, les commercialisations y sont restées élevées, portées notamment par la demande soutenue des entreprises de coworking.
- L'offre immédiate a continué à diminuer, passant fin 2018 sous le seuil des 3 millions de m² vacants qui n'avait plus été franchi depuis 2008.
- Compte tenu de la rareté de l'offre, une hausse des loyers moyens a été observée dans les meilleures localisations parisiennes, tandis que l'offre abondante dans plusieurs secteurs périphériques reste un frein aux hausses de loyer. Tout en restant élevés, les avantages commerciaux accordés lors des locations supérieures à 1 000 m² ont diminué en 1 an et passent au 4^{ème} trimestre 2018 sous la barre symbolique des 20% pour la première fois en 5 ans, avec toutefois des différences marquées entre secteurs géographiques.

Bureaux en régions

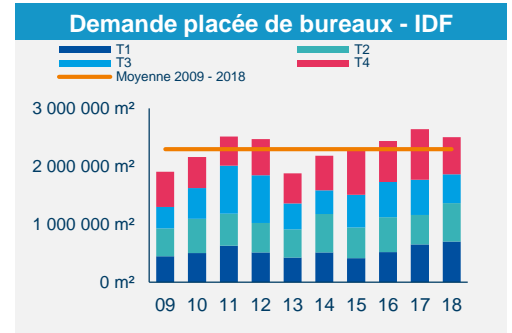
- En 2018, en régions, les marchés de bureaux ont été globalement dynamiques, en particulier à Lille et Lyon grâce à des grandes transactions et également à la demande émanant du secteur public.
- Les loyers faciaux *prime* des principales métropoles sont restés stables en 2018.

Commerces

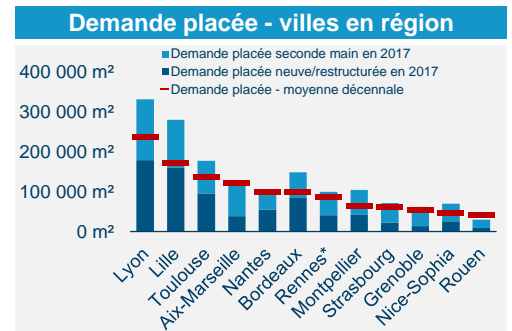
- L'évolution des habitudes de consommation et l'émergence du commerce en ligne conduisent nombre d'enseignes à améliorer l'expérience client, à repenser leurs choix de localisation et à expérimenter de nouveaux formats de magasins. Les enseignes adoptent également des stratégies multicanales, fondées sur le digital et les magasins physiques, qui sont complémentaires.
- Les valeurs locatives des artères ou des centres commerciaux secondaires ont souvent du mal à se maintenir face à ces changements en cours depuis plusieurs années. Les valeurs locatives des actifs *prime* (meilleurs emplacements) résistent cependant mieux.

Résidentiel

- Après une excellente année 2017, les ventes de logements en France ont été stables dans l'ancien, mais ont diminué dans le neuf.
- L'activité du marché a été favorisée par les taux de crédit bas et des facteurs structurels favorables comme le désir d'être propriétaire ou la décohabitation (séparations, etc.).
- Néanmoins, plusieurs facteurs ont pesé négativement en particulier sur le marché du neuf : le recentrage des dispositifs Pinel et PTZ vers les zones tendues, l'insuffisance de l'offre ou la détérioration de la confiance des ménages. De même la hausse des prix grignote le pouvoir d'achat immobilier qui dans l'ancien est repassé en dessous de sa moyenne de longue période.
- La hausse des prix moyens des logements anciens a ralenti au cours des neuf premiers mois de 2018 avant de s'intensifier quelque peu. Après une hausse de 3,3% sur l'année 2017, la hausse a atteint 3,2% sur 2018. Les situations restent très hétérogènes selon les villes.



Source : ImmoStat (T4 2018)

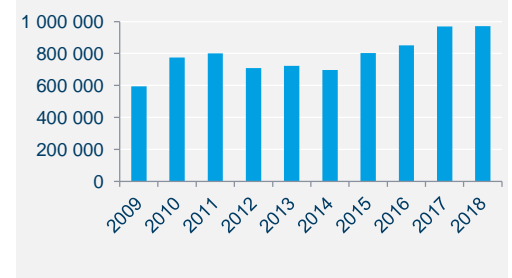


Source : CBRE Recherche (T4 2018)

À retenir

- Bon niveau de demande placée de bureaux en Ile-de-France et en régions
- L'offre est rare en centre-ville parisien, élément propice à une hausse localisée des loyers
- Le commerce continue sa mue avec des dynamiques très contrastées
- Les ventes de logements en France ont été stables dans l'ancien, mais ont diminué dans le neuf. La hausse des prix grignote le pouvoir d'achat immobilier des ménages

Ventes de logements anciens



Sources : CGEDD d'après DGFIP (MEDOC) et bases notariales

Bilan 2018 : focus sur une sélection de pays

France (suite)

Logistique

- Bien qu'en retrait sur un an en raison de la moins grande présence de transactions XXL (supérieures à 50 000 m²), l'activité du marché de la logistique a été forte en 2018.
- La dorsale nord-sud a été active, en particulier le nord et la région lyonnaise.

Hôtels

- D'après les chiffres provisoires, la France a accueilli un nombre record de visiteurs étrangers en 2018 (environ 90 millions).
- Le revenu moyen par chambre disponible (RevPAR), est en hausse sur un an dans chacune des classes d'hôtel, même si une baisse légère du taux d'occupation est constatée dans le segment super économique, d'après In Extenso Tourisme Culture & Hôtellerie.

Santé

- L'investissement en établissements de santé a rebondi en 2018 et atteint un volume supérieur à sa moyenne décennale.
- Cette classe d'actifs, qui reste très spécialisée, attire le investisseurs par ses rendements plus élevés que les autres classes et également par les fondamentaux démographiques moins soumis aux variations conjoncturelles.

Marché de l'investissement

- Les volumes investis ont signé un record historique en 2018, favorisé par des transactions d'envergure. Paris a représenté une part conséquente des investissements en France, même si les marchés régionaux ont été actifs.
- Les investisseurs étrangers, notamment nord-américains, ont été particulièrement présents en 2018.
- La logistique continue à attirer les investisseurs, faisant pression à la baisse sur les taux de rendement *prime*. Vis-à-vis des commerces, les investisseurs font preuve de prudence en privilégiant les emplacements indéniables, délaissant les actifs au rendement plus élevé mais présentant plus de risque. En bureaux, les taux de rendement *prime* à Paris sont restés stables tandis que des compressions ont été observées dans plusieurs métropoles régionales.

Allemagne

Marché des bureaux

- Les commercialisations de bureaux sont restées élevées en 2018, bien qu'en baisse sur un an dans plusieurs des principales villes dont Berlin et Francfort qui ont tout de même réalisé des niveaux élevés de commercialisations.
- La rareté forte sur certains segments a eu plusieurs impacts sur le marché : limitation des volumes commercialisés, entreprises poussées à prolonger leur bail, à élargir leur périmètre de localisation, et/ ou à opter pour des pré-commercialisations (immeubles en cours de construction ou en projet).
- La rareté de l'offre de qualité en centre-ville avec par exemple moins de 3,5% de bureaux vacants à Munich et Berlin a également eu un impact favorable sur les loyers, avec en particulier une hausse supérieure à 10% pour les actifs *prime* berlinois.

Marché de l'investissement

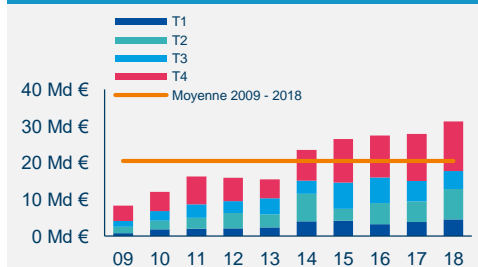
- La demande en immobilier d'entreprise allemand est restée élevée en 2018. L'économie jugée solide et les potentiels de hausse de loyer dans les secteurs où l'offre est rare ont ainsi attiré les investisseurs malgré des valeurs élevées.
- L'offre *prime* est restée limitée, poussant certains investisseurs à porter leur choix soit sur des immeubles présentant des risques locatifs plus élevés, soit en s'éloignant du quartier central des affaires. Ce comportement a réduit la prime de risque des quartiers proches du centre.

* Berlin, Cologne, Düsseldorf, Francfort, Hambourg, Munich, Stuttgart

À retenir

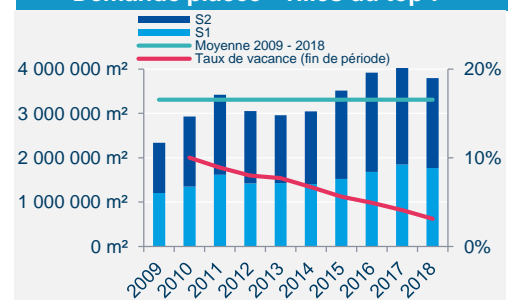
- En France, les volumes investis ont signé un record historique en 2018
- La logistique continue à attirer les investisseurs, faisant pression à la baisse sur les taux de rendement *prime*. Vis-à-vis des commerces, les investisseurs font preuve de prudence
- En bureaux, les taux de rendement *prime* à Paris sont restés stables. Des compressions ont été observées dans plusieurs métropoles régionales.
- En Allemagne, niveau élevé de commercialisations de bureaux mais qui ont été contraintes par le manque d'offre qui a été favorable à la hausse des loyers *prime*

Investissements directs en immobilier d'entreprise* - France



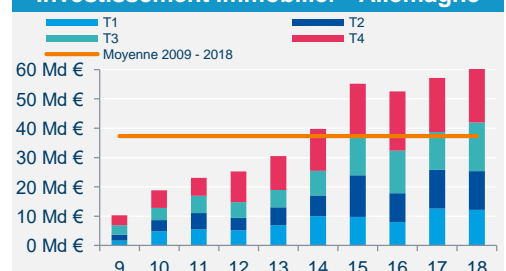
Source : Cushman and Wakefield (T4 2018)
*investissement en bureaux, commerces et logistique

Demande placée - villes du top 7*



Source : Colliers (T4 2018)

Investissement immobilier - Allemagne



Source : Cushman & Wakefield (T4 2018)

Bilan 2018 : focus sur une sélection de pays

Autriche

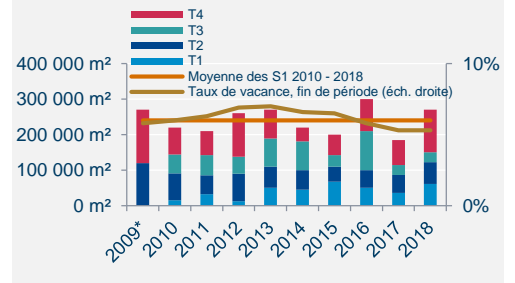
Marché des bureaux (Vienne)

- Après avoir fortement diminué en 2017, la demande placée de Vienne a enregistré un rebond en 2018.
- Malgré l'intensification des commercialisations au 2nd semestre, notamment des grandes transactions, le taux de vacance, qui reste bas, ne s'est pas comprimé en raison de livraisons conséquentes.
- Si le loyer *prime* viennois a légèrement baissé en 2018, il apparaît que les loyers moyens ont modérément augmenté.

Marché de l'investissement

- Après une année 2017 particulièrement active, l'investissement en immobilier d'entreprise autrichien a sensiblement reculé en 2018 tout en restant conséquent. Ce repli est notamment imputable au manque de bureaux de qualité à vendre.
- Le taux de rendement *prime* pour les bureaux à Vienne a très légèrement baissé en 2018.

Demande placée et vacance - Vienne



Source : EHL Market Research Q1/2019
*données uniquement semestrielles en 2009

À retenir

- Rebond des commercialisations mais baisse du loyer *prime*
- Des volumes investis en recul

Espagne

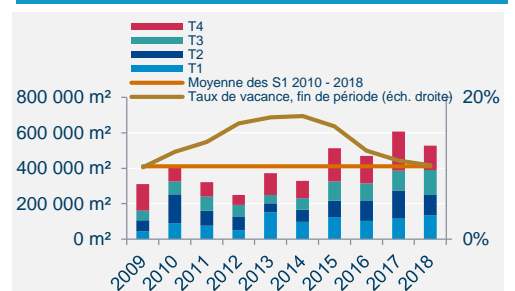
Marché des bureaux

- Les commercialisations ont été dynamiques tant à Madrid qu'à Barcelone, principaux marchés espagnols.
- La rareté de l'offre est forte dans le quartier central des affaires de ces deux villes, favorisant des hausses de loyer qui s'étendent aux secteurs proches comme « 22@ » à Barcelone.

Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise aura été particulièrement actif en 2018, avec notamment une bonne performance des hôtels et commerces.
- Notons que certains brokers ont acté en 2018 une réduction de l'écart de taux *prime* bureaux entre Madrid et Barcelone, cet écart revenant quasiment au niveau d'avant la crise catalane.

Demande placée et vacance - Madrid



Source : CBRE Recherche (T4 2018)

À retenir

- Les commercialisations élevées et l'offre de qualité contenue en centre-ville ont été favorables à une hausse localisée des loyers

Italie

Marché des bureaux (Milan)

- Le marché des bureaux à Milan a été particulièrement actif, avec une demande placée parmi les plus élevées de son histoire. Comme pour d'autres métropoles, le secteur du coworking a constitué un élément dynamisant.
- La vacance moyenne reste élevée, à plus de 10%. Néanmoins les hétérogénéités sont fortes et les locaux de grande qualité disponibles restent rares dans le centre, ce qui a amené à une hausse des loyers *prime* en 2018.

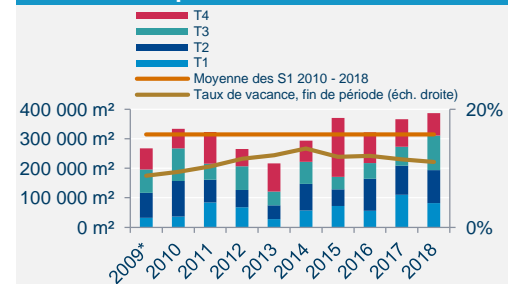
Marché de l'investissement

- Après une excellente année 2017, le marché de l'investissement a été moins dynamique en 2018. Les volumes investis sont néanmoins supérieurs à leur moyenne décennale.
- Les taux des titres d'État italien à 10 ans ont augmenté en 2018 en lien avec la situation politique (nouveau gouvernement et tensions sur le budget avec la Commission Européenne). Néanmoins, les taux de rendement *prime* bureaux n'ont pas augmenté, en raison du déséquilibre offre / demande.

À retenir

- Bonne tenue des marchés locatifs et maintien des taux bas malgré une hausse significative des taux à 10 ans

Demande placée et vacance - Milan



Source : CBRE Recherche (T4 2018)

Bilan 2018 : focus sur une sélection de pays

Pays-Bas

Marché des bureaux

- En 2018, les commercialisations à Amsterdam ont été supérieures à leur moyenne décennale même si les volumes ont pu être contraints par le manque d'offre de qualité. À Rotterdam, après une année 2017 décevante, elles ont fortement augmenté en 2018.
- La vacance atteint un point bas historique à Amsterdam. Elle reste conséquente à Rotterdam, bien qu'en baisse significative sur 1 an.
- La rareté des bureaux à louer observée dans les quartiers les plus recherchés de la capitale a été favorable au loyer *prime* qui a augmenté en 2018.

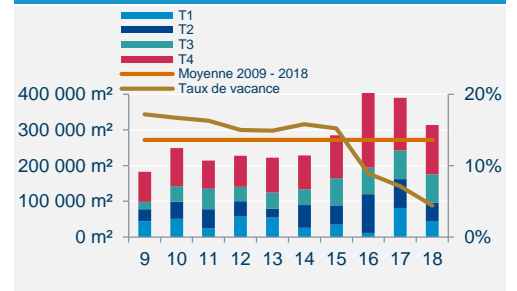
Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement a été actif en 2018.
- La rareté d'actifs à vendre par rapport à la demande a eu un double effet : les taux de rendement se sont compressés pour les bureaux, et certains investisseurs ont élargi leurs cibles d'investissement aux autres grandes villes comme Rotterdam ou La Haye.

À retenir

- Les loyers à Amsterdam ont augmenté dans les zones recherchées et les taux de rendement *prime* s'y sont compressés

Demande placée, vacance - Amsterdam



Source : JLL (T4 2018)

République-Tchèque

Marché des bureaux (Prague)

- Bien qu'en recul sur un an, la demande placée à Prague reste assez élevée en 2018.
- Le taux de vacance a poursuivi sa baisse, atteignant un point bas historique. Elle a été plus marquée dans le centre de Prague.
- Le loyer facial *prime* a modérément augmenté au cours de 2018.

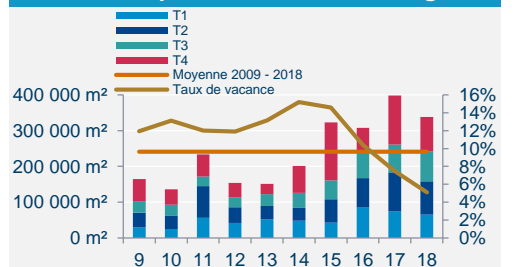
Marché de l'investissement

- Malgré un rebond en fin d'année, l'investissement en immobilier d'entreprise tchèque a diminué en 2018. Cela s'explique par le manque d'offre qui limite les volumes.
- Le taux de rendement *prime* pour les bureaux a diminué en 2018.

À retenir

- Un marché des bureaux assez actif mais des volumes investis contraints par l'offre

Demande placée et vacance - Prague



Source : CBRE Recherche (T4 2018)

Royaume-Uni

Marché des bureaux (Londres)

- En 2018 les commercialisations de bureaux à Londres sont restées supérieures à leur moyenne décennale
- Malgré les incertitudes liées aux Brexit, le marché des bureaux a montré une certaine résistance en 2018, de même que les loyers faciaux *prime* même si une hausse modérée des avantages commerciaux a été observée.

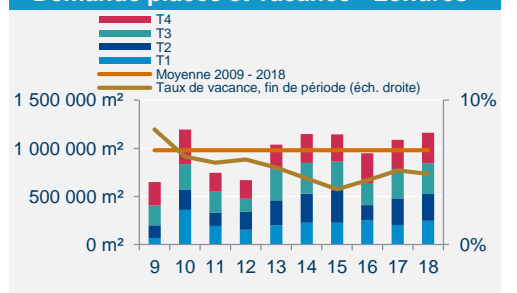
Marché de l'investissement

- Malgré des volumes investis en retrait annuel, le Royaume-Uni conserve sa 1^{ère} place en Europe par le montant des investissements en immobilier d'entreprise, devançant l'Allemagne.
- Les taux de rendement *prime* bureaux sont globalement restés stables en 2018.

À retenir

- Des marchés plus résilients qu'attendu dans un contexte incertain
- Des taux de rendement *prime* globalement stables

Demande placée et vacance - Londres*



Source : Cushman & Wakefield (T4 2018)
*central London



Perspectives 2019 et convictions : focus sur une sélection de pays

France

Marché des bureaux (IDF)

- En région parisienne, la demande exprimée par les utilisateurs semble indiquer que les commercialisations pourraient être assez proches du niveau de 2018. Néanmoins, les effets du ralentissement économique et la dégradation de la confiance seront à scruter. Les livraisons attendues sont significatives en 2019 mais compte tenu du niveau de la demande, des hausses modérées de loyer sont attendues pour les immeubles qualitatifs des localisations centrales alors que la vacance est encore conséquente dans certaines localisations périphériques.

Commerces

- Le marché devrait rester très segmenté en 2019 avec notamment des ajustements de valeurs locatives attendues dans les localisations les plus fragiles. Les investisseurs devraient rester prudents sur les différentes classes d'actifs tandis que les commerçants resteront attentifs à partir de janvier 2019 à l'impact du prélèvement à la source sur les dépenses de consommation.

Résidentiel

- En 2019, les éléments ayant pesé sur le marché en 2018 devraient perdurer dont la baisse du pouvoir d'achat immobilier des ménages par la hausse des prix dans l'ancien. Le volume des ventes devrait rester élevé en 2019 tout en accusant un repli modéré. La croissance moyenne des prix au m² pourrait être plus faible qu'en 2018.

Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement devrait rester actif même si les volumes pourraient baisser après une année 2018 record. Les taux de rendement *prime* pour les bureaux devraient rester à des niveaux bas.

Économie

- La croissance économique devrait ralentir en France en 2019
- La consommation privée devrait bénéficier des mesures fiscales
- Il faudra rester attentif à l'évolution à l'évolution des vives tensions sociales observées ainsi qu'à celle des indicateurs de confiance qui s'étaient sensiblement dégradés en fin d'année 2018

Allemagne

Marché des bureaux

- La demande de bureaux devrait rester forte en 2019 dans les principales villes allemandes. Les volumes pourraient néanmoins être en retrait en raison du ralentissement de la croissance économique et du manque d'offre. Celui-ci, particulièrement présent dans les centraux des principales villes, est un élément favorable à la croissance des loyers.

Marché de l'investissement

- Les volumes pourraient rester contraints par le manque d'offre, ce dernier pouvant inciter les investisseurs à élargir davantage leurs stratégies. Les taux de rendement *prime* sur les bureaux devraient rester stables en 2019.

Économie

- La croissance économique allemande devrait continuer à décélérer en 2019, notamment sous l'effet du ralentissement du commerce mondial
- Les perspectives du secteur manufacturier se sont d'ailleurs dégradées
- Néanmoins, la consommation privée est un élément favorable et le secteur des services devrait montrer une certaine résilience

Autriche

Marché des bureaux (Vienne)

- Les livraisons attendues en 2019 sont moins nombreuses que durant l'année précédente, ce qui devrait favoriser une baisse du taux de vacance. Le loyer *prime* devrait rester globalement stable en 2019.

Marché de l'investissement

- Le manque d'offre *prime* devrait maintenir les taux de rendement *prime* pour les bureaux à un niveau bas. Certains investisseurs pourraient également être incités à élargir leurs stratégies notamment en termes de localisation.

Économie

- Suite au ralentissement de la zone euro, la croissance économique devrait se dégrader en 2019, atteignant environ 1,7%
- La consommation privée devrait rester solide, bénéficiant de la croissance de l'emploi et des salaires et de la création du bonus familial (« Familienbonus Plus »)

Perspectives 2019 et convictions : focus sur une sélection de pays

Espagne

Marché des bureaux

- La demande de bureaux devrait rester élevée en 2019, en particulier pour les locaux les plus qualitatifs. Le manque d'offre neuve/restructurée dans le centre devrait favoriser une hausse des loyers dans les quartiers d'affaires de Madrid et de Barcelone et par porosité dans les secteurs proches.

Marché de l'investissement

- La demande en immobilier devrait rester forte en 2019, et les taux de rendement *prime* rester globalement stables.
- Les facteurs politiques (élections fin avril, évolution de la situation catalane) seront notamment à surveiller.

Économie

- La croissance économique espagnole devrait décélérer en 2019, atteignant environ 2%
- Des élections générales auront lieu fin avril 2019

Pays-Bas

Marché des bureaux

- La rareté devrait rester forte à Amsterdam et favoriser une hausse des loyers dans les secteurs centraux. Les livraisons seront conséquentes à Amsterdam en 2019 mais majoritairement pré-commercialisées, ce qui ne devrait pas bouleverser le rapport offre / demande.

Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement devrait rester actif, même si l'offre *prime* limitée pourrait peser sur les volumes. Des compressions de taux de rendement, assez faibles cependant, sont encore envisageables.

Économie

- D'après la Commission Européenne* la croissance économique devrait se poursuivre en 2019 mais à un niveau plus faible qu'en 2018, autour de 1,7%
- Notons que l'inflation devrait en 2019 être poussée par la hausse du taux réduit de TVA

*prévisions Hiver 2019

Italie

Marché des bureaux

- La demande locative devrait rester active en 2019. Bien qu'ayant des taux de vacance moyens substantiels et des livraisons conséquentes, le loyer *prime* devrait augmenter à Rome et Milan en 2019 compte tenu de la forte rareté de bureaux qualitatifs dans les quartiers d'affaires.

Marché de l'investissement

- Les investisseurs devraient rester attirés par les meilleurs actifs italiens, maintenant les taux *prime* à des niveaux bas.
- Le relativement faible écart entre taux *prime* bureaux et taux des titres d'Etat à 10 ans, encore observé début 2019, est un élément à prendre en considération, même s'il illustre la confiance des investisseurs sur ce segment.

Économie

- L'économie italienne devrait ralentir en 2019 avec une croissance économique faiblement positive
- Les confrontations éventuelles entre le gouvernement et la Commission Européenne seront à scruter ainsi que l'évolution des taux des titres d'Etat italien

République Tchèque

Marché des bureaux (Prague)

- La demande en bureaux devrait rester conséquente dans les quartiers centraux. Le manque d'offre de produits de qualité devrait profiter au loyer *prime* de Prague.

Marché de l'investissement

- La demande des investisseurs est généralement considérée comme assez forte mais faisant face à un manque d'offre ce qui est un frein aux volumes. Le taux de rendement *prime* pourrait rester relativement stable en 2019 pour les bureaux.

Économie

- La croissance économique devrait décélérer légèrement en 2019 et atteindre 2,8%
- Compte tenu du très faible taux de chômage le taux de création d'emploi pourrait sensiblement diminuer

Royaume-Uni

Marché des bureaux (Londres)

- Si le Royaume-Uni a montré une résilience certaine, la période de forte incertitude quant au Brexit pourrait rendre plus frileuses certaines entreprises dans leurs choix immobilier, et ralentir les commercialisations. Notons que les livraisons de bureaux en 2019 seront significatives mais pour plus de la moitié déjà pré-commercialisées.

Marché de l'investissement

- Malgré un intérêt toujours présent des investisseurs, les volumes pourraient reculer en 2019. Les fortes incertitudes sur le Brexit et ses modalités augmentent le risque d'une déviation du scénario central tant pour l'économie que les marchés immobiliers.

Économie

- La situation politique au Royaume-Uni est très instable, et de nombreuses options sont encore ouvertes en ce qui concerne le Brexit, et, en fin de compte, tout dépendra du scénario final
- La croissance économique devrait ralentir légèrement en 2019 et être à un niveau relativement faible.



Marché des fonds immobiliers

Investisseurs particuliers

SCPI en France

- En 2018 la collecte nette des SCPI atteint 5,1 Mds €. Ce niveau est en retrait annuel significatif par rapport à une année 2017 particulièrement dynamique. Le niveau de collecte reste élevé dans une perspective historique.
- La capitalisation globale des SCPI dépassait les 55,3 Mds € au 31 décembre 2018 (soit +10% de hausse sur un an) dont 51,6 Mds € en immobilier d'entreprise.

OPCI « grand public » en France

- En 2018 la collecte nette des OPCI ouverts aux particuliers, dits OPCI « grand public », atteint 2,1 Mds €, un niveau en retrait par rapport aux pics de 2016 et 2017 mais qui reste conséquent.
- Avec 15,1 Mds € au 31 décembre 2018, la capitalisation globale des OPCI « grand public » est en hausse de 16% sur un an.

Millions d'euros	SCPI Immobilier d'entreprise	SCPI Résidentiel	OPCI Grand public
Capitalisation (actif net) au 31-12-2018	51 596	3 782	15 135
Collecte brute 2018	6 337	143	ND
Collecte nette 2018	4 977	132	2 142
Cessions*	1 097	6	ND

Source : IEIF

* Cessions et retraits compensés par des souscriptions, aux prix acheteurs ; ND : Non Disponible

Investisseurs institutionnels

- D'après Prequin, 300 fonds ont levé 124 milliards de dollars en 2018 dans le monde. C'est la 6^{ème} année de suite que les levées de fonds dépassent la barre des 100 milliards de dollars.
- La taille moyenne des fonds ayant terminé leur phase de collecte en 2018 est de 496 millions de dollars.



Lexique

Collecte nette (SCPI) : collecte brute moins les cessions et retraits compensés par des souscriptions (aux prix acheteurs) et les retraits non compensés.

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, Crédit Agricole, CBRE Recherche, Commission Européenne, Cushman & Wakefield, EHL, Immostat, IEIF, In Extenso Tourisme Culture & Hôtellerie, Insee, JLL, Notaires de France, Prequin, ...

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 28 mars 2019.