

Des marchés locatifs résistants et un marché de l'investissement infléchi

L'essentiel

- Le marché des bureaux a été particulièrement actif au S1 2019, une performance à souligner dans un contexte de ralentissement économique et d'incertitudes élevées
- Nombre d'entreprises continuent à privilégier les zones centrales pour des considérations de « guerre des talents » à l'embauche, mais font face à une offre de qualité qui fait régulièrement défaut
- La rareté de l'offre observée dans les quartiers les plus recherchés favorise des hausses de loyer *prime* - de manière très forte à Berlin - et celles des loyers moyens
- Les volumes investis en immobilier sont restés élevés dans une perspective historique mais globalement en baisse sur 1 an. Ce recul est notamment observé dans des marchés phares comme l'Allemagne et le Royaume-Uni
- La combinaison offre limitée d'actifs *prime* et forte demande des investisseurs a maintenu les taux de rendement *prime* à des niveaux bas, avec quelques compressions observées
- Conséquence d'une plus grande prudence sur le secteur, des hausses de taux de rendement *prime*, souvent modérées, ont été observés dans les centres commerciaux
- Les différences entre actifs en termes de localisation ou de qualités apparaissent moins visibles dans le taux de rendement qu'il y a quelques années ce qui est un point de vigilance en cas de retournement de marché
- L'affaiblissement du commerce mondial devrait peser sur les économies développées
- Les commercialisations de bureaux devraient rester élevées au S2 2019 dans une perspective historique même si des baisses sont probables dans plusieurs marchés
- La demande des investisseurs devrait rester forte au S2 2019 même si un recul des volumes investis en Europe est envisagé
- D'ici la fin 2019 le scénario central est à un maintien des taux de rendement *prime* à des niveaux bas, avec des pressions baissières pour certains marchés de bureaux et de logistique. Des réajustements haussiers dans le secteur des commerces pourraient avoir lieu dans les prochains trimestres, en particulier pour les centres commerciaux
- La révision à la baisse des perspectives de taux des titres d'Etat à 10 ans nous apparaît diminuer la probabilité de hausse des taux immobiliers *prime* à court terme
- Il conviendra de rester attentif à d'autres sources de hausse notamment celles propres au marché immobilier

Sommaire

– L'essentiel	p. 1
– Bilan S1 2019 et perspectives S2 2019 en Europe	p. 2
– Bilan S1 2019 : focus sur une sélection de pays	p. 4
– Perspectives S2 2019 et convictions : focus sur une sélection de pays	p. 8
– Marché des fonds immobiliers	p. 10





Bilan S1 2019 et perspectives S2 2019 en Europe

Economie

Les incertitudes concernant le commerce international et le Brexit ont pénalisé l'activité en zone euro, quoiqu'avec une intensité différente suivant les Etats membres. Pour l'heure, le marché du travail européen continue de bien résister à un ralentissement qui reste concentré dans l'industrie et ne se propage que modérément au secteur des services.

En juin 2019 la BCE a indiqué qu'elle ne prévoyait pas de remonter ses taux directeurs avant mi-2020 (au lieu de fin 2019 auparavant) et son gouverneur, Mario Draghi, a évoqué la possibilité d'un assouplissement supplémentaire de la politique monétaire.

Marché des bureaux

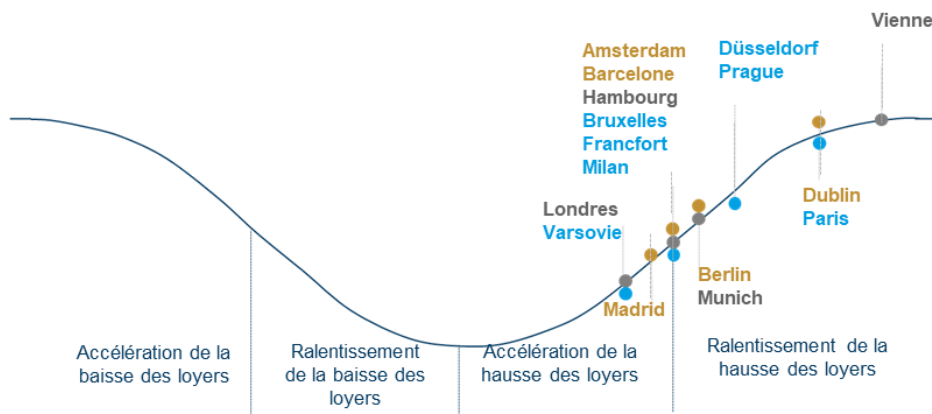
Le marché des bureaux a été particulièrement actif au 1^{er} semestre 2019, une performance à souligner dans un contexte de ralentissement économique et d'incertitudes élevées : les commercialisations de bureaux en Europe de l'ouest ont progressé sur 1 an et sont supérieures à la moyenne décennale. Nombre d'entreprises continuent à privilégier les zones centrales pour des considérations de « guerre des talents » à l'embauche, mais font face à une offre de qualité qui fait régulièrement défaut. Cela incite certaines entreprises à se positionner sur des actifs en cours de construction ou en projet, par exemple en Allemagne.

Au T2 2019, le taux de vacance est resté bas dans l'essentiel des principaux marchés de bureaux en Europe, même si les différences sont notables entre villes. La rareté touche en particulier les quartiers centraux des affaires y compris dans des marchés où la vacance moyenne est plus élevée, comme Milan ou Barcelone. L'offre immédiate neuve ou restructurée située dans les quartiers centraux est également relativement rare face à la demande.

Ce contexte de forte rareté, s'il favorise les lancements « en blanc » (début des travaux en l'absence de locataire) - ce qui sera un élément à suivre -, exerce une pression haussière sur les loyers faciaux. Cette rareté pousse certaines entreprises à se positionner davantage en amont et une part significative des actifs en cours de construction / restructuration attendus au S2 2019 est pré-commercialisée. Plus globalement, la rareté de l'offre observée dans les quartiers les plus recherchés favorise les hausses de loyer *prime* - de manière très forte à Berlin.

Les loyers faciaux moyens augmentent également. Ce mouvement est lié à la hausse des loyers dans des secteurs à faible vacance et à proximité des quartiers centraux des affaires mais également au positionnement d'utilisateurs en amont sur des programmes neufs / restructurés.

Vision d'Amundi sur les loyers *prime* bureaux – T2 2019

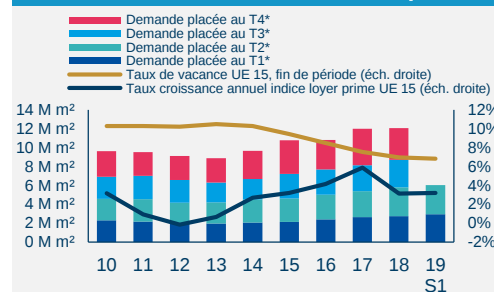


Source : Amundi Immobilier, CBRE, JLL (T2 2019)

	Croissance du PIB réel, %	
	2018	2019 (prévision)
Monde	3,8	3,2
Zone Euro	1,9	1,0
Allemagne	1,5	0,6
France	1,7	1,3
Italie	0,7	0,1
Espagne	2,6	2,2
Royaume-Uni	1,4	1,2

Source : Recherche Amundi au 4 septembre 2019

Marché des bureaux en Europe



Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T2 2019)

À retenir

- Forte activité du marché des bureaux malgré un contexte de ralentissement économique et d'incertitudes fortes
- Une certaine croissance des loyers est observée dans les quartiers centraux des affaires mais également dans des secteurs proches

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 S1 2019 et perspectives S2 2019 en Europe

Marché de l'investissement

Les volumes investis en immobilier sont restés élevés dans une perspective historique mais globalement en baisse sur 1 an. Ce recul est notamment observé dans des marchés phares comme l'Allemagne et le Royaume-Uni. Bien que leur volume soit en retrait, les bureaux sont restés la principale classe d'actif, avec un peu moins de 1 euro investi sur 2. Malgré un certain engouement des investisseurs, le segment des locaux d'activités / logistique a été en retrait sur 1 an. Les volumes restent supérieurs à leur moyenne de décennale.

La combinaison offre limitée d'actifs *prime* et forte demande des investisseurs a maintenu les taux de rendement *prime* à des niveaux bas, avec quelques compressions observées notamment dans les villes allemandes ou à Prague. Forts de la demande actuelle, les actifs logistiques ont vu leurs taux *prime* diminuer dans différents pays comme la France, l'Espagne ou les Pays-Bas. Conséquence d'une plus grande prudence sur le secteur, des hausses de taux de rendement *prime*, souvent modérées, ont été observées dans les centres commerciaux. À ce stade, il apparaît que les taux *prime* pour les commerces de centre-ville résistent. Les investisseurs en immobilier poursuivent leurs acquisitions à des taux historiquement bas (et prix métrique substantiel), un comportement alimenté par des anticipations de hausse des loyers pour les bureaux (et dans une certaine mesure pour la logistique), des coûts de financement bas, et un écart avec les taux à 10 ans souvent significativement supérieur à la moyenne de longue période.

La recherche d'actifs et de rendement incite certains investisseurs à se positionner de manière plus volontariste dans leur *pricing* sur des actifs localisés proches des quartiers d'affaires voire en périphérie quand les fondamentaux sont jugés satisfaisants. Cela a amené des compressions de taux de rendement dans ces secteurs. Au final, les différences entre actifs en termes de localisation ou de qualités apparaissent moins visibles dans le taux de rendement qu'il y a quelques années ce qui est un point de vigilance en cas de retournement de marché.

Perspectives

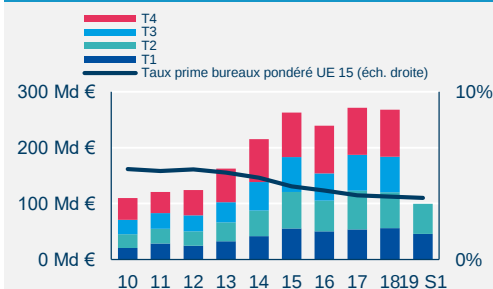
L'affaiblissement du commerce mondial devrait peser sur les économies développées, portant leur croissance sous leur potentiel, tandis que les risques politiques apparaissent substantiels. Dans le scénario central, les anticipations de taux des titres d'Etat à 10 ans pour les prochains trimestres ont été réajustées à la baisse : au 2 septembre 2019 les taux des titres d'Etat allemand (-0,71%) pourraient avoisiner -0,5%/-0,7% tant 6 mois qu'un an plus tard.

Les commercialisations de bureaux devraient rester élevées au S2 2019 dans une perspective historique même si des baisses sont probables dans plusieurs marchés. Une hausse modérée des loyers est attendue dans les quartiers centraux des affaires et par capillarité à des secteurs proches voire périphériques quand la demande est forte et la vacance faible. Parmi les points à surveiller figurent l'impact du ralentissement économique et à horizon plus lointain que le S2 2019 l'impact des livraisons.

La demande des investisseurs devrait rester forte au S2 2019 même si un recul des volumes investis en Europe est envisagé. D'ici la fin 2019 le scénario central est à un maintien des taux de rendement *prime* à des niveaux bas, avec des pressions baissières pour certains marchés de bureaux et de logistique. Des réajustements haussiers dans le secteur des commerces pourraient avoir lieu dans les prochains trimestres, en particulier pour les centres commerciaux.

La révision à la baisse des perspectives de taux des titres d'Etat à 10 ans nous apparaît diminuer la probabilité de hausse des taux immobiliers *prime* à court terme. Il conviendra de rester attentif à d'autres sources de hausse notamment celles propres au marché immobilier comme une baisse des anticipations de hausse de loyer amenant les investisseurs à augmenter leurs exigences de rendement locatif, ou d'une défiance des investisseurs face aux valorisations actuelles. Dans le scénario central, nous ne pensons pas que cela se produise à court terme sur les principaux marchés des bureaux et de la logistique, alors que ce mouvement est à l'œuvre pour les commerces jugés les plus fragiles.

Investissement immobilier en Europe



Estimation de taux de rendement *prime* bureaux au T2 2019*

Amsterdam	3,15%
Berlin	2,95%
Dusseldorf	3,20%
Francfort	2,95%
Hambourg	2,95%
Londres	3,75%
Madrid	3,30%
Milan	3,40%
Munich	2,90%
Paris Ile-de-France	3,00%
Prague	4,35%
Vienne	3,30%

Source : Amundi Immobilier, publications de brokers (T2 2019)

* données indicatives, pour des actifs *prime* loués au loyer de marché

À retenir

- Les volumes investis en immobilier sont restés élevés dans une perspective historique mais globalement en baisse sur 1 an
- Maintien des taux de rendement *prime* à des niveaux bas, avec quelques compressions observées
- Les différences entre actifs en termes de localisation ou de qualités apparaissent moins visibles dans le taux de rendement
- La révision à la baisse des perspectives de taux des titres d'Etat à 10 ans nous apparaît diminuer la probabilité de hausse des taux immobiliers *prime* à court terme



Bilan S1 2019 : focus sur une sélection de pays

France

Bureaux en Ile-de-France (IDF)

- Près de 1,1 million de m² ont été commercialisés en Ile-de-France au S1 2019. Les volumes du S1 sont en baisse de 19% sur 1 an, même s'ils sont en ligne avec la moyenne décennale
- Ce recul s'explique notamment par une baisse des transactions > 5 000 m². Les commercialisations de surfaces intermédiaires sont en progression, mais celles portant sur les surfaces < 1 000 m² sont en retrait
- Mise à part la 1^{ère} Couronne (hors ouest) les principales zones tertiaires ont vu leur activité baisser sur 1 an au 1^{er} semestre 2019 y compris Paris : si la capitale continue à attirer les entreprises, les surfaces commercialisées souffrent d'un manque d'offre
- En Ile-de-France, l'offre de bureaux immédiatement disponibles représente 2,86 millions de m² au 1^{er} juillet 2019 et accuse une nouvelle baisse : il faut remonter à 2008 pour retrouver des niveaux aussi bas
- La rareté de l'offre varie beaucoup d'un secteur à l'autre et c'est dans les secteurs les plus recherchés que la croissance des loyers faciaux est la plus significative. Les avantages commerciaux restent élevés en Ile-de-France, 19,9% en moyenne au T2 2019 pour les transactions > 1 000 m², même s'ils ont eu tendance à diminuer dans Paris intra-muros

Bureaux en régions

- En régions, le cumul des commercialisations de bureaux des principaux marchés atteint un record au S1 2019, Lille, Lyon et Montpellier tirant notamment leur épingle du jeu
- La vacance reste modérée dans les principaux marchés, et la rareté de l'offre neuve/restructurée bien située est un élément favorable à la hausse des loyers sur ce type d'actif

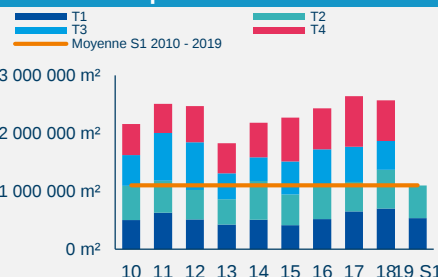
Commerces

- Le commerce continue à opérer sa mue, notamment face au e-commerce, avec un repositionnement des enseignes en termes de lieu et de format. Si le commerce du centre des principales villes a tendance à résister, les différences entre secteurs est important, nécessitant une analyse fine. Certains notent qu'à Paris les valeurs locatives ont tendance à diminuer pour les boutiques > 600 m² en raison d'une moins forte demande, certaines enseignes repensant leurs formats
- Le marché des centres commerciaux reste très hétérogène avec d'un côté les centres non dominants qui voient souvent leurs valeurs locatives diminuer, alors que les centres commerciaux dominants eux résistent et voient leur valeur locative rester globalement stable sur 1 an

Résidentiel

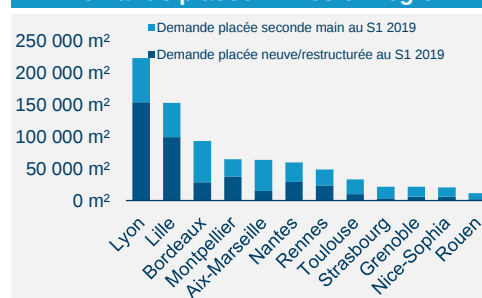
- Le niveau particulièrement bas des taux de crédit est resté un facteur de soutien de la demande en immobilier résidentiel
- Après des niveaux record en 2017 et 2018, les ventes dans l'ancien sont restées très dynamiques au S1 2019. Au T1 2019 les prix moyens pour les appartements sont en hausse sur 1 an de l'ordre de 3%, avec des disparités géographiques marquées, au profit généralement des grandes métropoles

Demande placée de bureaux - IDF



Source : Amundi Immobilier sur données ImmoStat (T2 2019)

Demande placée - villes en région

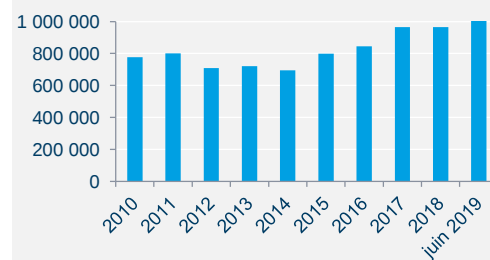


Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T2 2019)

À retenir

- Baisse des commercialisations de bureaux en IDF au S1 2019, notamment avec des grandes transactions moins nombreuses
- Commercialisations de bureaux records en régions
- Un secteur du commerce toujours en mutation et segmenté
- Un marché résidentiel dynamique dans l'ancien, avec une hausse des prix moyens et une hétérogénéité géographique

Ventes de logements anciens*



*12 mois glissants

Sources : Amundi Immobilier sur données CGEDD d'après DGFiP (MEDOC) et bases notariales (septembre 2019)

Bilan S1 2019 : focus sur une sélection de pays

France (suite)

Logistique

- Après un bon début d'année, le marché logistique a ralenti au T2, se trouvant en recul sur 1 an pour le S1 2019. Les volumes transactés restent néanmoins supérieurs à la moyenne décennale, malgré des différences entre secteurs géographiques.

Hôtels

- Au S1 2019, le revenu moyen par chambre disponible (RevPAR) en France est en hausse sur 1 an d'environ 3%, permis via une hausse du prix moyen des chambres, le taux d'occupation n'ayant que peu varié. Notons que le Revpar a reculé en moyenne sur 1 an pour les catégories luxe/haut de gamme, contrairement aux autres catégories (source In Extenso Tourisme Culture & Hôtellerie)
- Si le marché des régions a globalement été dynamique, le marché hôtelier parisien a connu un recul du taux d'occupation de l'ordre de 3% sur 1 an

Santé

- Sur le S1 2019, le niveau quotidien moyen des remboursements du régime général de la Sécurité Sociale - un indicateur de l'activité des établissements de santé - a crû de l'ordre de 2,3% sur 1 an en moyenne, un peu moins pour les établissements privés. Ces évolutions sont proches de celles des S1 précédents

Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise a été actif au T2 2019 permettant au S1 2019 d'approcher les 13 Mds € investis
- Si selon les sources le volume investi est en baisse ou proche de la stabilité, les volumes restent très significativement supérieurs à la moyenne décennale des S1
- Les volumes du S1 ont été portés par 2 transactions supérieures à 1 Md €
- Notons que les investisseurs internationaux ont participé à l'activité du marché, en particulier les investisseurs sud-coréens
- La compétition pour les actifs les plus recherchés est restée forte, et les taux de rendement *prime* sont toujours à des niveaux bas, avec une baisse en logistique
- Les investisseurs sont dans l'ensemble plus prudents concernant le commerce

Allemagne

Marché des bureaux

- Malgré le ralentissement économique relativement marqué en Allemagne, la demande placée de bureaux a progressé dans la plupart des villes du top 7 mais reculé sensiblement à Munich (en restant supérieur à la moyenne 10 ans)
- Cette performance est à souligner, dans un contexte de rareté de l'offre encore accrue lors du S1 2019, avec par exemple un taux de vacance inférieur à 2% à Berlin. Elle a été notamment permise par les pré-commercialisations qui ont représenté une part notable des transactions, par exemple à Berlin ou Francfort
- La rareté observée reste favorable aux loyers faciaux des principales villes allemandes, tant pour le loyer *prime* que pour des secteurs proches

Marché de l'investissement

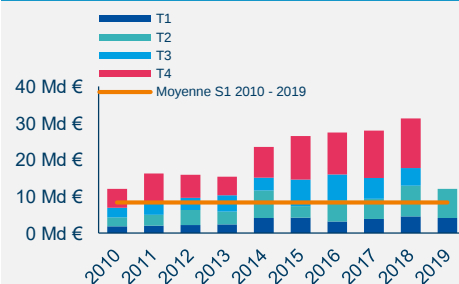
- Les volumes investis au S1 2019 sont en recul sur un an, tout en restant à des niveaux élevés, sensiblement supérieurs à la moyenne décennale
- Malgré certains indicateurs économiques plus mitigés, les investisseurs ont maintenu une demande élevée, qui fait néanmoins face à un manque d'offre *prime*. Couplé à des taux de rendement bas, cela incite certains investisseurs à élargir leur cible à des secteurs non *prime*, comprimant les primes de risque de localisation. Une plus grande prudence des investisseurs sur le commerce a été observée, amenant certains brokers à augmenter leurs taux de rendement *prime* sur ce segment. La compétition reste très forte pour les actifs de logistique

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

À retenir

- En France, recul de la demande placée en logistique, qui reste élevée
- Des volumes investis portés par 2 très grandes transactions
- Plus de prudence sur les actifs commerciaux en France et Allemagne
- En Allemagne, demande placée de bureaux globalement élevée malgré le ralentissement économique
- Des volumes investis en Allemagne en recul sur 1 an

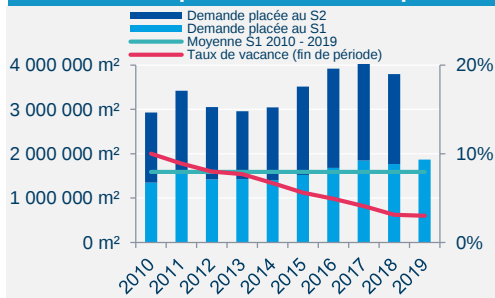
Investissements directs en immobilier d'entreprise* - France



Source : Amundi Immobilier sur données Cushman and Wakefield (T2 2019)

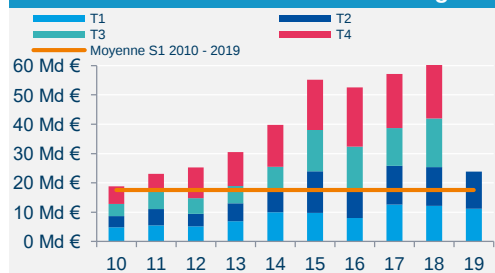
*investissement en bureaux, commerces et logistique

Demande placée - villes du top 7*



Source : Amundi Immobilier sur données Colliers (T2 2019)

Investissement immobilier - Allemagne



Source : Amundi Immobilier sur données Cushman & Wakefield (T2 2019)

Bilan S1 2019 : focus sur une sélection de pays

Autriche

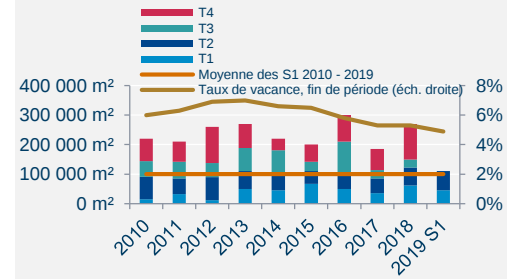
Marché des bureaux (Vienne)

- Après un rebond en 2018 la demande placée de bureaux à Vienne est en recul de près de 10% sur 1 an au S1 2019. Face à un relatif manque d'offre, des entreprises sont d'ailleurs amenées à élargir leurs stratégies d'implantation et à y réfléchir plus tôt qu'avant, et apprécient particulièrement les bureaux offrant des services
- Grâce notamment à des livraisons beaucoup plus faibles que l'année passée, la vacance a décliné au S1 2019 et proche de 5%. Notons que les loyers *prime* est globalement stable sur le semestre

Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise est resté actif au S1 2019 dans une perspective historique mais a connu un recul des volumes sur 1 an. Un certain attrait des investisseurs internationaux pour des classes d'actifs alternatifs comme les résidences gérées a été observé
- Au S1 2019 une baisse du taux de rendement *prime* pour les bureaux a été constatée

Demande placée et vacance - Vienne



Source : Amundi Immobilier sur données EHL Market Research (T3 2019)

À retenir

- Recul de la demande placée de bureaux à Vienne au S1 2019

Espagne

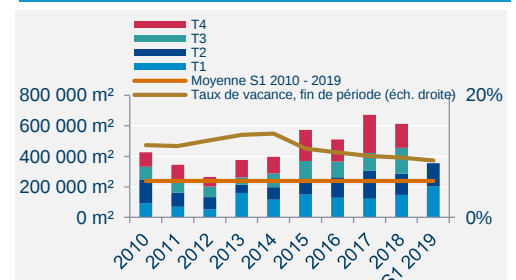
Marché des bureaux

- Les commercialisations de bureaux ont été particulièrement élevées au S1 2019 affichant un record sur 10 ans tant à Madrid qu'à Barcelone. Les entreprises de coworking sont restées actives
- Le manque d'offre dans le cœur de ville incite certaines entreprises à se reporter sur des secteurs proches, comme 22@ à Barcelone, y faisant monter les valeurs locatives. En périphérie, la vacance reste néanmoins élevée

Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise a été actif au S1 2019 même si les sources diffèrent quant au sens de variation sur 1 an
- La compétition reste forte pour les meilleurs actifs du pays. Notons que l'intérêt des investisseurs asiatiques pour la capitale serait grandissant

Demande placée et vacance - Madrid



Source : Amundi Immobilier sur données Savills Aguirre Newman (T2 2019)

À retenir

- Commercialisations au plus haut en 10 ans à Madrid et Barcelone pour les bureaux
- Marché de l'investissement globalement actif

Italie

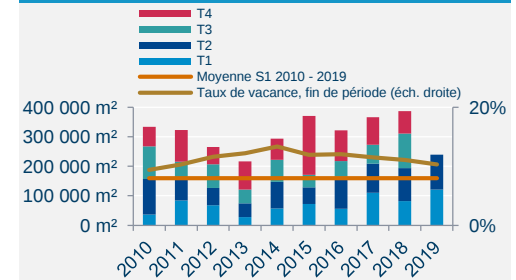
Marché des bureaux (Milan)

- La demande placée de bureaux a atteint un record à Milan au S1 2019. Le taux de vacance moyen reste à 2 chiffres en moyenne à Milan, mais est nettement plus contenu pour le secteur du Duomo et de Porta Nova. Des hausses de loyers y ont été observées

Marché de l'investissement

- Malgré un contexte marqué par une prime de risque immobilier moindre que dans d'autres villes européennes, le marché de l'investissement a été actif au S1 2019, affichant un niveau élevé par rapport à sa moyenne décennale
- Le secteur de l'hôtellerie a notamment été actif au S1 2019 et favorisé les volumes élevés
- Les taux de rendement *prime* restent bas, autour de 3,4%. Notons que certains brokers ont légèrement augmenté leur taux *prime* au T2 2019

Demande placée et vacance - Milan



Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T2 2019)

Bilan S1 2019 : focus sur une sélection de pays

Pays-Bas

Marché des bureaux

- À Amsterdam, la demande placée du S1 2019 est assez proche de la moyenne décennale, même si des différences notables entre sources existent quant aux variations sur 1 an
- La vacance demeure faible, en particulier dans quartier central des affaires Zuidas, ce qui pousse certaines entreprises en dehors des quartiers d'affaires établis, y compris vers Rotterdam. Cette dernière connaît un surcroît d'activité et un S1 2019 globalement très actif. La vacance y demeure significative, à 2 chiffres

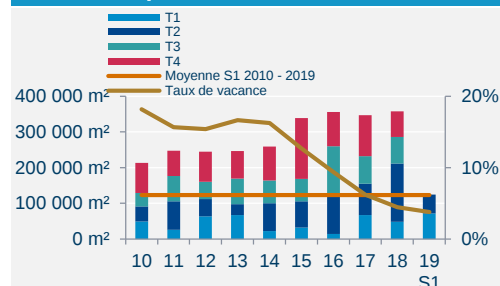
Marché de l'investissement

- Bien que supérieur à la moyenne décennale, le volume d'investissements en bureaux a reculé sur 1 an au S1 2019, en particulier pour les bureaux. La principale explication est le manque de produits à vendre
- La concurrence pour les actifs les plus recherchés est ainsi forte, amenant à une compression des taux de rendement à Amsterdam et à Rotterdam

À retenir

- La rareté de l'offre de bureaux s'est accrue à Amsterdam
- Des volumes investis pénalisés par un manque de produits à vendre

Demande placée, vacance - Amsterdam



Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T2 2019)

République-Tchèque

Marché des bureaux (Prague)

- Au S1 2019 la demande placée de bureaux est en retrait sur 1 an à Prague. Cela est notamment lié à des renégociations de bail
- Le taux de vacance reste en deçà de 5%, mais a augmenté au T2 2019, un mouvement lié notamment à des livraisons
- Une légère pression haussière a été observée au cours du semestre pour les loyers faciaux dans les secteurs les plus demandés

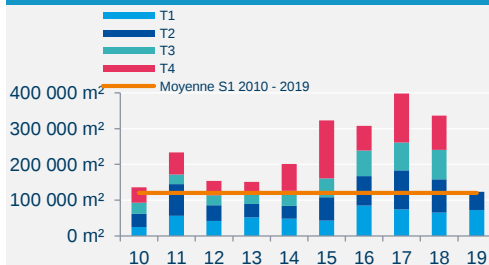
Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement tchèque a été particulièrement actif au S1 2019 avec un peu plus de 1,6 milliard d'euros investis, des volumes notamment portés par les investisseurs sud-coréens (près du tiers des volumes investis au S1 2019)
- Compte tenu de l'appétit des investisseurs, une pression à la baisse sur le taux de rendement *prime* pour les bureaux a été observée, celui-ci se situant aux alentours de 4,4% à la fin du T2 2019

À retenir

- À Prague, les renégociations pénalisent la demande placée de bureaux

Demande placée et vacance - Prague



Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T2 2019)

Royaume-Uni

Marché des bureaux (Londres)

- Malgré les incertitudes liées au Brexit, les commercialisations de bureaux à Londres ont résisté au S1 2019, restant proches de leur moyenne décennale
- La vacance est en moyenne en retrait sur 1 an

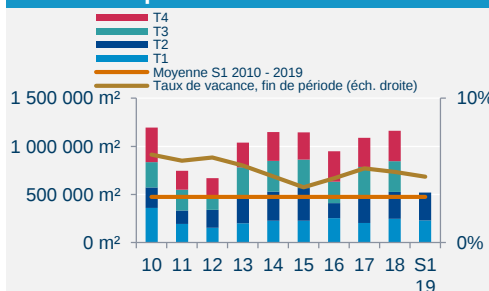
Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement a connu un S1 2019 poussif sur fond d'incertitudes politiques et économiques notables
- Symboliquement, les volumes investis ont été inférieurs à l'Allemagne sur le S1 2019
- Les volumes sont en retrait sur 1 an et sont inférieurs à la moyenne décennale
- Ceci est parfois considéré comme une conséquence de l'attitude de certains vendeurs préférant attendre un éclaircissement de la situation politique
- Les taux de rendement *prime* pour les bureaux sont restés globalement stables au S1 2019

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 : Amundi Immobilier sur données Cushman & Wakefield (T2 2019)
 *central London



Perspectives S2 2019 et convictions : focus sur une sélection de pays

France

Marché des bureaux

- En Ile-de-France, si la demande exprimée est globalement satisfaisante, un recul des commercialisations de bureaux est envisagé après les volumes élevés en 2018
- En régions, un S2 2019 actif est attendu, ce qui devrait permettre à 2019 d'être un très bon cru pour les marchés de bureaux

Commerces

- Les mutations en cours devraient perdurer et le marché rester très segmenté en 2019 avec une meilleure résistance des commerces dominants

Résidentiel

- Le marché de l'ancien devrait rester très dynamique en 2019 avec un potentiel nouveau record de ventes à la clé. Les prix moyens devraient continuer à augmenter dans l'ancien en 2019, avant une inflexion possible en 2020
- Notons que le prix de l'immobilier dans plusieurs grandes villes sont élevés, et un risque de correction est possible au-delà de 2020, notamment en cas d'inflexion conjoncturelle ou de remontée des taux

Marché de l'investissement

- Le marché de l'investissement devrait rester actif. Les taux de rendement *prime* pour les bureaux devraient rester à des niveaux bas.

Économie

- Les fondamentaux restent globalement bien orientés
- Si la croissance économique devrait ralentir en 2019 (à environ 1,3%) elle serait supérieure à la moyenne de la zone euro

Allemagne

Marché des bureaux

- La demande de bureaux devrait rester élevée en 2019 même si le manque d'offre et le ralentissement économique pourraient peser sur les volumes. Dans le contexte actuel de forte rareté et de livraisons attendues en 2019 pour l'essentiel pré-commercialisé une baisse de la vacance est envisageable pour les principales villes allemandes d'ici la fin 2019, élément favorable aux loyers. L'impact du ralentissement économique restera un des éléments à scruter.

Marché de l'investissement

- Si les volumes devraient rester contraints par l'offre, le niveau atteint en 2019 devrait rester élevé dans une perspective historique. Des pressions à la baisse sur les taux de rendement sont encore possibles notamment pour les secteurs non centraux mais profonds

Économie

- La faiblesse des données économiques de l'Allemagne fait planer des craintes de récession
- Même si nous prévoyons actuellement une récession technique (avec une croissance du PIB légèrement négative aux T2 et T3 2019), celle-ci devrait être bénigne et de courte durée
- La croissance économique devrait rester positive en 2019, autour de 0,6%

Autriche

Marché des bureaux (Vienne)

- Le taux de vacance devrait reculer légèrement au S2 2019 compte tenu notamment du faible volume de livraisons attendu. Le loyer *prime* devrait rester globalement stable au S2 2019

Marché de l'investissement

- Compte tenu des actifs en cours de commercialisation le marché devrait rester actif au S2 2019 avec néanmoins un retrait sur 1 an des volumes. Si des compressions de taux sont envisageables compte tenu de la forte demande, elles resteraient modérées, les investisseurs faisant déjà face à des prix élevés

Économie

- L'économie autrichienne devrait ralentir au cours des prochains trimestres
- Si la consommation privée devrait rester résiliente, la baisse attendue des investissements et des exportations (notamment sous l'effet du ralentissement allemand) devrait peser sur la croissance économique, attendue à environ 1,6% en 2019
- L'inflation devrait rester faible malgré un marché du travail dynamique

Perspectives S2 2019 et convictions : focus sur une sélection de pays

Espagne

Marché des bureaux

- Le marché des bureaux devrait rester actif à Madrid et Barcelone, 2019 s'annonçant comme une bonne année sur le plan locatif. Le manque d'offre devrait rester un moteur de la croissance des loyers, dans le centre et les quartiers à proximité

Marché de l'investissement

- La demande des investisseurs est élevée, d'autant que les perspectives sont favorables à la hausse des loyers. Si les taux de rendement sont déjà bas, certains anticipent de nouvelles compressions, certes modérées

Économie

- L'économie espagnole a montré une certaine résistance sur le S1
- Bien que ralentie, la croissance du PIB devrait rester assez forte en 2019 : autour de 2,2%

Italie

Marché des bureaux

- Malgré une croissance économique faible, la demande placée devrait être élevée en 2019. Le manque d'offre dans le secteur du Duomo est un élément favorable à la hausse modérée des loyers

Marché de l'investissement

- Dans un contexte de liquidité abondantes en Europe, les niveaux investis en Italie devraient rester élevés en 2019 malgré la croissance économique contenue

Économie

- Une nouvelle coalition est arrivée au pouvoir, même si une incertitude sur sa durée existe
- L'économie italienne pourrait ne croître que très légèrement, avec environ 0,1% de croissance du PIB attendue en 2019

Pays-Bas

Marché des bureaux

- La relative rareté des surfaces devrait favoriser une hausse des loyers dans les secteurs sous-offreurs d'Amsterdam
- Les commercialisations de bureaux à Rotterdam pourraient continuer à bénéficier de reports depuis Amsterdam

Marché de l'investissement

- La rareté d'actifs à vendre devrait peser sur les volumes investis en 2019

Économie

- L'économie devrait souffrir du ralentissement économique européen
- La consommation privée et l'investissement devraient être touchés et la croissance du PIB atteindre 1,7% environ en 2019
- Un stimulus fiscal a été annoncé

République Tchèque

Marché des bureaux (Prague)

- Les surfaces de bureaux en cours de construction / restructuration sont conséquentes

Marché de l'investissement

- La demande des investisseurs devrait rester élevée au S2 2019, même le manque d'offre pourrait peser sur les volumes

Économie

- La croissance économique devrait décélérer en 2019 mais rester supérieure à la moyenne de l'Union Européenne

Royaume-Uni

Marché des bureaux (Londres)

- Les incertitudes pourraient continuer à peser sur le marché
- Néanmoins, la demande placée devrait bien résister durant le S2 2019

Marché de l'investissement

- Les volumes dépendront notamment des prochaines étapes concernant le Brexit
- Si elles demeurent, les incertitudes pourraient peser sur les volumes, tant pour la demande qu'au niveau de l'offre

Économie

- La situation politique au Royaume-Uni reste très incertaine, et le contour du Brexit non encore connu
- Le PIB pourrait croître de 1,2% en 2019



Marché des fonds immobiliers

Investisseurs particuliers

SCPI en France

- La collecte nette des SCPI affiche un record pour un 1^{er} semestre : 4,3 milliards d'euros, à mettre en regard avec la collecte nette de 5,1 Mds € pour l'ensemble de l'année 2018. 2019 s'annonce donc comme une année très active pour la collecte des SCPI.
- Au 30 juin 2019, la capitalisation des SCPI atteint 60,3 milliards d'euros soit +14% en 1 an et +9% en 6 mois.

OPCI « grand public » en France

- Au S1 2019, la collecte nette des OPCI ouverts aux particuliers, dits OPCI « grand public », atteint 1,13 Mds €, soit +9% en 1 an.
- Au 30 juin 2019 l'actif net des OPCI « grand public » s'élevait à 16,6 Mds € soit +17% en 1 an.

Millions d'euros	SCPI Immobilier d'entreprise	SCPI Résidentiel	OPCI Grand public
Capitalisation (actif net) au 30-06-2019	56 397	3 920	16 596
Collecte brute S1 2019	4 726	53	ND
Collecte nette S1 2019	4 244	33	1 228
Cessions S1 2019*	463	7	ND

Source : IEIF (août 2019)

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

Investisseurs institutionnels

- D'après Preqin, les sommes levées par des fonds fermés ayant terminé leur phase de collecte au S1 2019 atteignent près de 75 milliards de dollars au S1 2019 dans le monde, portées par un 1^{er} trimestre plus actif que le 2^{ème}. Comme souvent, la grande majorité des fonds ayant terminé leur phase de collecte au S1 2019 est orientée vers des stratégies value-added et opportunistes



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 Extensio Tourisme Culture & Hôtellerie, Insee, JLL, Notaires de France, Preqin, ...

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 et dont l'analyse reste propre à Amundi Immobilier et ne représente en aucun cas une garantie de résultat. 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 30 septembre 2019.