

CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers européens



Henry-Aurélien NATTER, MRICS
Responsable Recherche

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIER

CHIFFRES

PRÉVISION DE CROISSANCE ZONE EURO 2021



PRÉVISION D'INFLATION ZONE EURO 2021



RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS À 10 ANS



Source : Oxford Economics

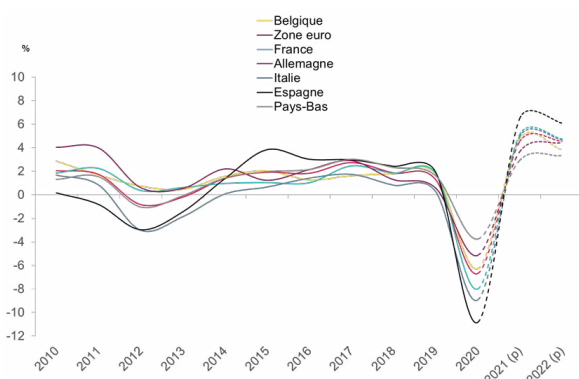
Alors que la pandémie a fait plus de 4 millions de morts en 18 mois dans le monde, le variant Delta a fortement progressé sur l'ensemble de la planète en raison de sa grande contagiosité. Les pays/régions ayant une couverture vaccinale trop faible pourraient être rapidement contraints de mettre en place de nouvelles mesures de restriction faisant peser des risques importants sur la reprise. Le rebond de l'activité (+6,2% en 2021 et +4,6% en 2022) sera possible à condition d'intensifier les campagnes de vaccination à l'échelle mondiale afin d'éliminer les risques sanitaires que les variants peuvent faire naître. Après des débuts laborieux en raison des retards de livraison et des campagnes de vaccination nationales jugées trop lentes, la Commission européenne aura finalement réussi à ce que 380 millions de doses de vaccins (premières et/ou secondes doses) soient administrées dans l'Union européenne.

Les progrès de la vaccination et la réouverture des économies de la zone euro laissent présager une forte hausse du PIB aux deuxième et troisième trimestres. Malgré le fait que l'incertitude entourant l'ampleur du rebond demeure élevée, les perspectives sont toujours bien orientées pour 2021 (+4,9%) et 2022 (+4,6%). Par pays, la trajectoire est identique mais les amplitudes varient. Bien entendu les rebonds sont d'autant plus forts que les récessions ont été dures en 2020. Ainsi, en Allemagne, le PIB est attendu en hausse en 2021 (+3,7%) et en 2022 (+4,4%), une dynamique assez proche des Pays-Bas (+2,9% en 2021, +3,3% en 2022). En France et en Belgique, l'activité devrait bien rebondir en 2021 (respectivement +5,1% et +5,0%) ainsi qu'en 2022 (+4,7% et +3,8%). Les deux grandes économies du sud de l'Europe, l'Italie et l'Espagne, devraient également connaître un rebond économique notable avec une croissance respective de +5,0% et +6,5% en 2021 et de +4,7% et +6,0% en 2022.

La BCE change sa « forward guidance » pour clarifier les orientations futures de sa politique monétaire tout en continuant de fournir d'importants stimulus monétaires. La BCE affiche désormais « un objectif d'inflation symétrique de 2% à moyen terme ». Ainsi, la formulation d'objectif d'inflation « inférieure à, mais proche de » a été supprimée pour lever toute ambiguïté. Le terme « symétrique » signifie que « le Conseil des gouverneurs estime que les écarts négatifs et positifs par rapport à cet objectif sont également indésirables ». C'est dans ce contexte que l'inflation est attendue à +2,2% en zone euro en 2021. Toutefois, il convient de noter que cette hausse résulte de phénomènes temporaires et ne devrait pas être de nature à pousser les rendements obligataires à la hausse en 2021 (+0,2%). Avec cette politique accommodante, aucune hausse significative des taux d'intérêt n'est attendue avant la mi-2024, permettant à l'immobilier de maintenir une prime de risque attractive.

Plus d'un an après le début de la crise du Covid-19, environ 115 milliards d'euros ont été investis au premier semestre 2021 (-7% sur un an), démontrant la bonne résistance du marché européen de l'immobilier commercial en période de forte turbulence. Si la visibilité des investisseurs s'est accrue ces derniers mois, la stratégie du « flight to quality » demeure privilégiée avec un fort attrait pour les actifs bien localisés et pour des locataires solides. Par pays, les volumes d'investissement ont atteint en Allemagne 28 milliards d'euros (-14% sur un an), en France 13 milliards d'euros (-21%), aux Pays-Bas et en Belgique 6 milliards d'euros (-52%), en Espagne 5 milliards d'euros (+11%) et en Italie 4 milliards d'euros (+14%). Après une phase de correction en début de crise, puis une période de stabilisation qui se poursuit, le deuxième trimestre 2021 a connu une compression des rendements des actifs les plus « prime ».

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE



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

¹ L'immobilier commercial désigne les bureaux, le commerce, la logistique, l'immobilier de services et le résidentiel destiné aux institutionnels.

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



BUREAUX

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE – 2021 T2 (6 MOIS)	38 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T2 / T-1	➔
TENDANCE DEMANDE PLACÉE EN EUROPE – 2021 T2 (6 MOIS) / T-N-1	➔
TENDANCE DE LA VACANCE EN EUROPE – 2021 T2 / T-N-1	↗
TENDANCE DES LOYERS EN EUROPE – 2021 T2 / T-N-1	➔
TENDANCE DES CRÉATIONS D'EMPLOIS – 2021 T2 / T-1	↗

Les bureaux pouvant délivrer une performance locative pérenne et ayant une localisation attractive sont privilégiés par les investisseurs. En zone euro, trois métropoles ont monopolisé les flux de capitaux : Paris, Munich et Berlin.

Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe était de 38 milliards d'euros au premier semestre 2021 (-23% sur un an). Les investisseurs ont privilégié les marchés à dimension internationale, bien desservis et disposant d'un important bassin d'emplois. En zone euro, Paris arrive en tête avec un peu plus de 5 milliards d'euros d'investissements, suivie par Munich (2,8 milliards d'euros) et Berlin (2,5 milliards d'euros). Les autres grandes capitales européennes n'ont pas dépassé le milliard d'euros d'engagements : Amsterdam, Bruxelles, Madrid ou encore Milan.

Alors que les taux de rendement des bureaux « prime » étaient restés très majoritairement stables lors du premier trimestre 2021, l'accélération des campagnes de

vaccination et le retour progressif des salariés en présentiel ont aiguisé l'appétit des investisseurs pour les marchés les mieux orientés, contribuant à une compression des taux de rendement au deuxième trimestre. Si une majorité de marchés sont demeurés stables sur 6 mois, la tendance à la compression enregistrée lors du deuxième trimestre 2021 est à noter car cela représente tout de même le tiers de la centaine de marchés analysés. Ainsi, les rendements ont enregistré de nouvelles compressions dans les grandes capitales européennes les plus attractives (bonne localisation, bien connecté au réseau de transports en commun, présence de locataires solides). Des compressions comprises entre 10 et 50 pb ont été identifiées, preuve que les marchés s'adaptent

rapidement lorsque la reprise est au rendez-vous. Les marchés les plus « core », comme Paris, Munich ou Berlin ont un taux de rendement inférieur à 3,00%.

La réouverture des économies européennes a contribué à dynamiser la demande placée au deuxième trimestre 2021 après un premier trimestre à l'arrêt.

La demande placée de bureaux aura totalisé environ 5 millions de m² au premier semestre 2021, soit un volume quasi identique à la même période en 2020. En termes de volume, le marché parisien fait la course en tête avec 764 000 m² transactés au premier semestre 2021 (+14%

sur un an). Berlin et Munich suivent avec plus de 300 000 m² transactés. Certains marchés ont enregistré un rattrapage au deuxième trimestre après un début d'année laborieux (Milan, Madrid, Bruxelles ou encore Amsterdam).

La vacance a continué de croître en Europe mais d'importantes disparités sont apparues selon les marchés. Paris,

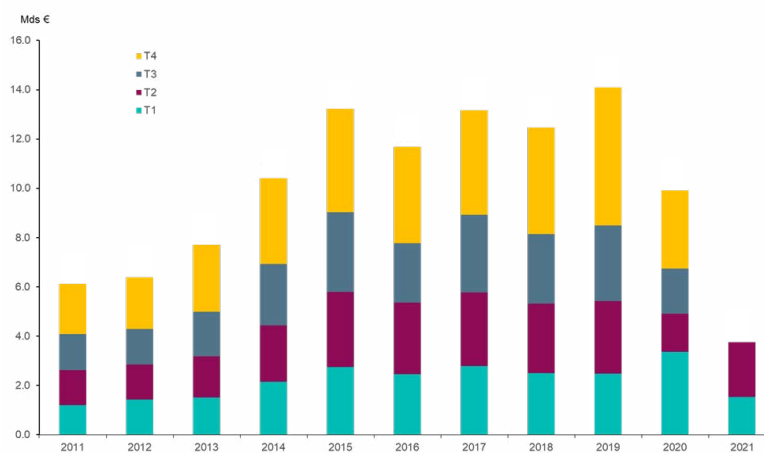
Berlin, Munich ou Vienne ont une vacance inférieure à 5% alors que d'autres grandes capitales comme Helsinki, Madrid ou encore Milan affichent dorénavant un taux supérieur à 10%.

Les loyers sont demeurés stables sur les marchés « prime » les mieux orientés, des corrections ont eu lieu sur certains marchés.

Les zones « prime », comme Paris QCA avec des loyers supérieurs à 900€/m², sont en hausse sur un an alors que certaines métropoles européennes ou marchés secondaires (comme Dublin ou Barcelone) ont enregistré des corrections à la fin du deuxième trimestre 2021 (sur un an).

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

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE BUREAUX EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après RCA, CBRE.



COMMERCE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE EN EUROPE - 2021 T2 (6 MOIS)	12 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN PIED D'IMMEUBLE EN EUROPE - 2021 T2 / T-1	→
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN CENTRES COMMERCIAUX EN EUROPE - 2021 T2 / T-1	→
TENDANCE DU TAUX DE PÉNÉTRATION DU E-COMMERCE EN ZONE EURO - 2021	↗
TENDANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN ZONE EURO - 2021 T2/T-1	↗

Après une chute de la consommation privée lors du premier trimestre en raison de la troisième vague de contamination, les dépenses se sont redressées au cours du deuxième trimestre grâce au déverrouillage progressif de l'économie. Si la confiance des consommateurs augmente à nouveau en raison de l'amélioration de la situation économique générale, les investisseurs demeurent sélectifs. Le volume d'investissement en immobilier de commerce en Europe aura totalisé 12 milliards d'euros au premier semestre 2021 (-32% sur un an). En zone euro, l'Allemagne a confirmé sa première place avec 3 milliards d'euros d'engagements au premier semestre 2021, suivie par la France (650 millions), l'Espagne (630 millions) et les Pays-Bas (370 millions).

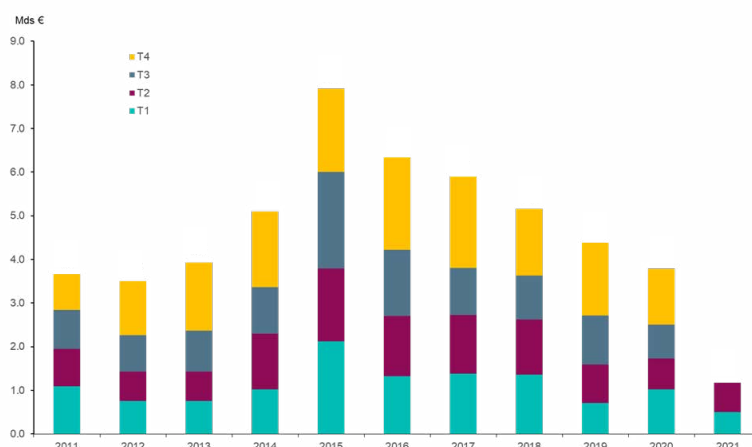
Après avoir enregistré d'importantes corrections sur les différentes typologies analysées en Europe, une nouvelle dynamique semble se mettre progressivement en place. Ainsi, entre le premier et le deuxième trimestre 2021, les taux de rendement des commerces les mieux localisés ont été marqués par une tendance à la stabilisation. Enfin, des compressions ont également été enregistrées et, de façon marginale, quelques marchés ont encore connu une correction. Les taux de rendement des actifs en pied d'immeuble sont demeurés majoritairement stables entre le premier trimestre et le deuxième trimestre 2021 sur les marchés « prime » et secondaire en Europe. Des décompressions ont été observées (entre 5 et 25 pb) sur certains marchés comme en Allemagne. Si les centres commerciaux ont été marqués par une phase de stabilité entre le pre-

mier et le deuxième trimestre 2021, les emplacements secondaires ont à nouveau connu des réajustements (Autriche, Pays-Bas, Irlande, Espagne, Danemark). Une majorité de retails parks étaient stables, toutefois, il est intéressant de noter que des compressions ont encore été enregistrées d'un trimestre à l'autre (entre -5 et -75 pb) pour cette typologie d'actifs. Enfin, les supermarchés ont enregistré une compression pour près de la moitié des marchés analysés entre le premier et le deuxième trimestre.

La consommation privée a enregistré une embellie au deuxième trimestre 2021. Ce retour à la croissance prouve que les européens sont prêts à consommer

lorsque les restrictions sont levées (+11,8% au deuxième trimestre 2021). Cette situation a permis d'accélérer la croissance du chiffre d'affaires en valeur des enseignes en zone euro au deuxième trimestre 2021. La réouverture des économies a permis à certains pays (Allemagne, Irlande, Italie, Espagne et Portugal) de surperformer le rebond de la zone euro dans son ensemble.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN COMMERCE EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE, RSA.

Le phénomène de correction des valeurs locatives des

commerces laisse peu à peu place à une transition vers de la stabilité. La tendance à la baisse a été assez proche entre les commerces en pied d'immeuble et les centres commerciaux d'un trimestre à l'autre (entre 0% et -10%). D'autre part, il convient de noter que de plus en plus de marchés connaissent d'ores et déjà une stabilité de leurs valeurs locatives depuis plusieurs trimestres.

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



RÉSIDENTIEL

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN EUROPE - 2021 T2 (6 MOIS)	29 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T2 / T-1	➔
TENDANCE DE LA PROGRESSION DES PRIX EN EUROPE - 2021 T2 / T-N-1	↗
TENDANCE DES SALAIRES DES MÉNAGES EN ZONE EURO - 2021 T2 / T-N-1	↗

Le résidentiel « en bloc », comme valeur refuge et placement de long terme, a attiré les flux de capitaux. L'immobilier résidentiel a totalisé un volume d'investissement de 29 milliards d'euros lors du premier semestre 2021 (-10% sur un an). L'allocation a été réduite lors du deuxième trimestre à 12 milliards d'euros après un premier trimestre 2021 particulièrement dynamique où près de 17 milliards d'euros avaient été investis. En zone euro, les marchés qui ont concentré les capitaux sont : l'Allemagne (10 milliards d'euros), la France (3 milliards d'euros) et les Pays-Bas (2 milliards d'euros).

Les taux de rendement « prime » des métropoles sont globalement restés stables entre le premier et le deuxième trimestre 2021. En parallèle, un autre phénomène de balancier a été observé au profit de villes secondaires. Qualifié de temporaire, ce phénomène se caractérise par des acquisitions par des habitants de grandes métropoles au pouvoir d'achat plus élevé que les ménages locaux contribuant à une croissance forte des prix sur ces marchés, et donc à un risque important de déséquilibre. En zone euro, Paris, Munich, Vienne et Helsinki connaissent les rendements « prime » les plus bas et se situent sous la barre des 3,0%. Les taux de rendement d'un tiers des grandes métropoles européennes ont enregistré une compression d'un trimestre à l'autre (entre 10 et 20 pb) à Anvers, Barcelone, Bruxelles, Hambourg, Madrid ou encore Paris. Environ 10% des grandes villes de notre échantillon ont connu une décompression comme à Lisbonne ou Milan. Enfin, une large majorité de villes sont restées stables durant les deux premiers trimestres de 2021.

En moyenne, les loyers ont connu une augmentation constante en Europe ces dernières années permet-

tant aux investisseurs de se prémunir contre le risque d'inflation. Partant du constat qu'environ ¼ des locataires européens payant des loyers aux prix du marché consacrent plus de 40 % de leurs revenus à leur loyer, les États, autorités régionales et/ou locales ont mis en place des dispositions juridiques ou réglementations en matière de location pour faciliter l'accès au logement. L'objectif de ces mesures est d'assurer une transparence des loyers et de les corriger lorsque c'est nécessaire. Ces mesures assurent dans le même temps des revenus réguliers et sécurisés, permettant

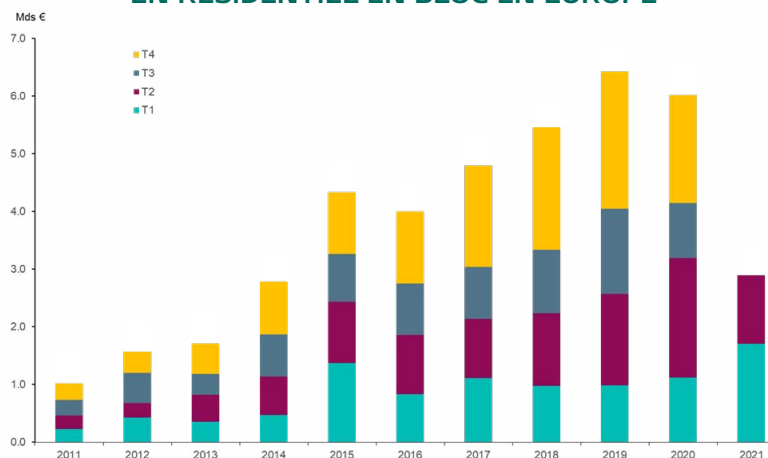
de faire du résidentiel une bonne couverture contre le risque d'inflation. Ainsi, pour 2021, les revalorisations minimales de loyers devraient être comprises entre 1% et 2% dans les différents pays de la zone euro.

Malgré une légère décélération en zone euro, le manque d'offre dans les zones recherchées et les

taux d'intérêt bas ont contribué à maintenir les prix des logements sous pression lors du deuxième trimestre 2021. Les prix du résidentiel en zone euro ont à nouveau connu une dynamique positive au deuxième trimestre 2021 (+6,0% t/t-n-1). On constate un phénomène de plateau, voire de correction, pour certains marchés. Par conséquent, des corrections ont été observées lorsque les hausses des prix ont été trop fortes et en inadéquation avec le niveau d'endettement des ménages d'un marché. Les Pays-Bas (+12,4% t/t-n-1), l'Allemagne (+10,2%), l'Autriche (+9,1%), la Belgique (+5,9%), le Portugal (+5,2%), la France (+4,8%), l'Irlande (+4,3%), la Finlande (+4,1%) et l'Espagne (+1,6%) ont à nouveau connu une dynamique positive. Seule l'Italie (-2,0%) a vu son indice national des prix du résidentiel connaître un léger réajustement au deuxième trimestre 2021.

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

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENTIEL EN BLOC EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE, RCA.



SANTÉ

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN EUROPE – 2021 T2 (6 MOIS)	4 Mds€
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T2 / T-1	➔
PERSPECTIVES DES BESOINS DE LITS À L'HORIZON 2025/2030 EN EUROPE	↗

L'immobilier de santé européen est une classe d'actifs alternative prisée par les investisseurs. Le volume d'investissement (résidences seniors et maisons de retraite médicalisées) a totalisé 4 milliards d'euros en Europe au premier semestre 2021 (+33% sur un an), ce qui en fait le meilleur premier semestre jamais enregistré en immobilier de santé, en termes d'attractivité des capitaux. En zone euro, le marché allemand a réalisé une très belle performance avec environ 800 millions d'euros d'investissement au premier semestre 2021, la France 300 millions d'euros, le Benelux pour près de 270 millions d'euros et les pays du sud de l'Europe pour près de 670 millions d'euros.

Ainsi, lors du premier semestre 2020, Orpéa a annoncé être devenu le numéro un en Irlande avec l'acquisition du Group FirstCare et l'achat des 50% restant de Brindley Healthcare. Le groupe français a également fait l'acquisition du groupe Sensato AG en Suisse et a renforcé sa présence en Espagne sur 3 métiers avec l'acquisition du groupe Hestia Alliance (7 établissements). Cette stratégie de consolidation paneuropéenne permet aux opérateurs les plus importants de réaliser des économies d'échelle.

Les fondamentaux du secteur de la santé sont toujours bien orientés puisque la pression démographique va continuer de s'accroître dans les prochaines

années, avec une population dans la zone euro qui passera de 342 millions d'individus en 2020 à plus de 347 millions en 2040, l'offre immobilière de santé devra donc répondre à cette forte demande.

L'un des principaux changements démographiques concernera l'augmentation du nombre de personnes âgées dépendantes. La perte d'autonomie

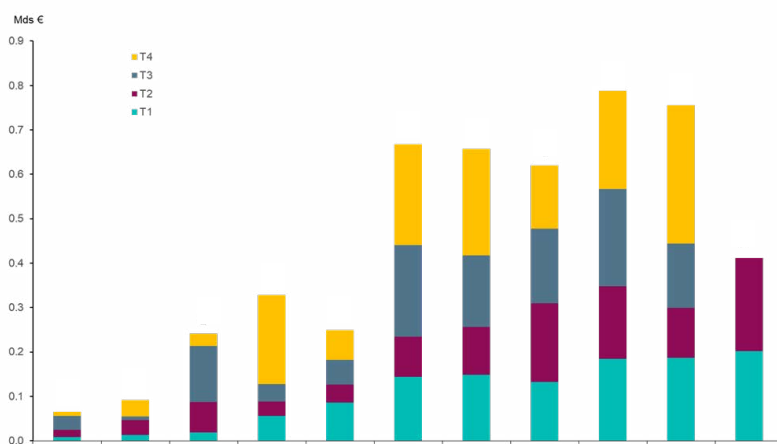
doit s'accompagner d'une aide ou d'une prise en charge notamment pour la population des +80 ans qui passera de 22 millions en 2020 à 26 millions en 2030 dans la zone euro. Les enjeux posés par la pression démographique obligeront les systèmes de soins à répondre à une demande croissante. Le manque d'offre à venir en résidences 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, la partie obsolète du parc existant doit être modernisée.

Les taux de rendement « prime » en immobilier de santé sont demeurés majoritairement stables lors du deuxième trimestre 2021 par rapport au trimestre précédent, l'Espagne fait figure d'exception avec une compression de son taux « prime ». La France, l'Allemagne, la Belgique, la Finlande, l'Autriche et l'Espagne

ont des taux de rendement « prime » pour les résidences seniors médicalisées égaux ou inférieurs à 4,75%. L'Espagne a connu une compression de son taux de rendement « prime » à la fin du deuxième trimestre 2021. 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. En France et en Allemagne, les cliniques se sont positionnées sur un rendement « prime » proche des 5% au deuxième trimestre 2021. Cette classe d'actifs a connu une compression régulière et généralisée de ses taux de rendement « prime » durant ces dix dernières années.

Les acteurs de la santé poursuivent une stratégie de consolidation à l'échelle européenne, démontrant l'importance d'opérateurs internationaux solides.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN RÉSIDENCES SENIORS ET MÉDICALISÉES EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie, RCA, CBRE.

Source des données chiffrées : RCA, C&W, Opérateurs, Primonial REIM.



HÔTELLERIE

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER HÔTELIER EN EUROPE – 2021 T2 (6 MOIS)	6 Mds€
TAUX D'OCCUPATION DES CHAMBRES EN EUROPE – 2021 T2 (6 MOIS) / T-N-1	↘
REVPAR EN EUROPE – 2021 T2 (6 MOIS) / T-N-1	↘
TARIF JOURNALIER MOYEN EN EUROPE – 2021 T2 (6 MOIS) / T-N-1	↘
TENDANCE DES TAUX DE RENDEMENT « PRIME » EN EUROPE – 2021 T2 / T-1	→
ARRIVÉES TOURISTIQUES ATTENDUES EN EUROPE – 2021/2020	↗

Avec l'accélération des campagnes vaccinales et la levée progressive des restrictions aux déplacements, le secteur hôtelier a connu un important flux de capitaux lors du deuxième trimestre. Ainsi, au premier semestre 2021, le marché de l'immobilier hôtelier a totalisé 6 milliards d'euros. Une forte accélération a eu lieu lors du deuxième trimestre puisque près de 4 milliards d'euros ont été investis. En zone euro, les capitaux se sont concentrés en Allemagne (1,3 milliard d'euros), en Espagne & Italie (1,1 milliard d'euros) et en France & Benelux (750 millions d'euros).

Les taux de rendement des actifs en hôtellerie sont demeurés stables entre le premier et le deuxième trimestre 2021.

Après une phase de décompression (entre 25 et 50 pb) en 2020, les taux de rendement « prime » sont restés stables entre le premier et le deuxième trimestre 2021, à l'exception de Milan et Helsinki qui ont connu une compression de 30 pb, permettant à ces deux villes de revenir à leur taux d'avant crise. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat bail, contrat qui assure une rentabilité purement locative, à Berlin, Munich, Helsinki, Vienne, Amsterdam, Paris ou Milan sont compris entre 4,25% et 4,75%. Des villes comme Madrid, Bruxelles ou Lisbonne sont positionnées entre 5,0% et 6,5%. Les taux de rendement « prime » des hôtels en contrat de management, contrat qui permet au propriétaire de l'hôtel de capter à la fois la valeur du fonds de commerce et la valeur de l'actif immobilier, offrent un différentiel compris entre +100 et +250 pb selon les marchés par rapport au contrat de location.

Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe au premier semestre 2021 était en

baisse (-12,6% sur an). Cette baisse en demi-teinte reflète les deux tendances du premier semestre 2021. En effet, après des mesures de restrictions assez strictes conduisant à un assèchement des flux des touristes, la réouverture progressive de l'économie et des frontières européennes a permis un retour progressif de la clientèle nationale et depuis peu de la clientèle internationale. Les chambres vendues ou louées des hôtels économiques sont la seule catégorie à afficher une dynamique positive (+9,3% sur un an), la catégorie milieu de gamme a enregistré une baisse d'environ 13% en ligne avec la moyenne de l'ensemble des catégories, alors que les hôtels haut

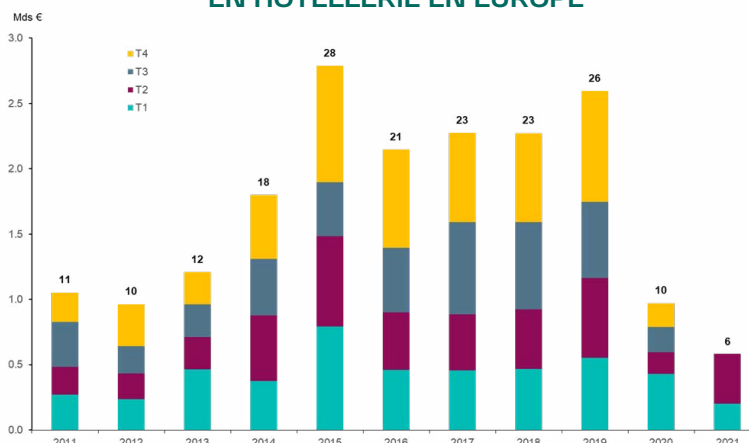
de gamme (-22%) et la catégorie luxe (-21%) ont diminué leur retard comparativement au premier trimestre 2021.

Sur l'ensemble du premier semestre 2021, les niveaux d'occupation, le tarif journalier moyen et le RevPAR (chiffre d'affaires hébergement) ont été affectés par la mise en œuvre des restrictions sanitaires

du début d'année. Toutefois, le deuxième trimestre marque un vrai tournant avec une dynamique positive pour l'ensemble des indicateurs. Le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe se positionne à 28,8% au premier semestre 2021. Le prix moyen est en baisse passant de 95€ au premier semestre 2020 à 82€ sur les six premiers mois de 2021 et le RevPAR qui était à 32€ passe à 24€. Par catégorie, l'hôtellerie économique et moyenne gamme tire son épingle du jeu avec un taux d'occupation compris entre 30% et 40% alors que le segment haut de gamme et luxe ne dépasse pas les 30%. L'assouplissement des règles pour accueillir les touristes internationaux durant la saison estivale explique cette amélioration.

Source(s) des données chiffrées : CBRE, RCA, STR, Oxford Economics.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN HÔTELLERIE EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après CBRE, RCA.

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

L'avancée des campagnes de vaccination divise la reprise mondiale en deux blocs avec d'un côté les économies qui pourront envisager une normalisation de leur activité et de l'autre les pays qui vont continuer de connaître une recrudescence des infections. Toutefois, tant que le virus sera encore un danger, la reprise économique ne sera pas garantie et de nombreuses incertitudes continueront d'exister. D'autre part, l'importante relance budgétaire approuvée par l'administration Biden devrait renforcer la reprise aux États-Unis et devrait également avoir quelques retombées positives à l'échelle mondiale. C'est dans ce contexte que l'économie de la zone euro a rouvert avec l'intensification des campagnes de vaccination. Le scénario central que nous avons retenu est celui des grands instituts européens et internationaux qui suppose qu'après le plongeon de 2020, le PIB de la zone euro est attendu en hausse en 2021 (+4,9%) et 2022 (+4,6%).

Concernant les risques inflationnistes, une accélération de l'inflation a eu lieu au cours des derniers mois, en raison d'effets de base, de facteurs transitoires et d'une augmentation des prix de l'énergie. L'inflation est attendue en hausse en 2021 (+2,2%) avant que les facteurs temporaires ne s'estompent (+1,4% en 2022). Dans le même temps la BCE a décidé de confirmer son orientation de politique monétaire très accommodante pour ne pas risquer d'hypothéquer la croissance que pourrait faire peser une remontée trop forte des taux d'intérêt qui resteront donc à des niveaux bas en 2021 (+0,07%) et en 2022 (+0,39%).

Toutefois, des risques perdurent comme : des campagnes de vaccination trop lentes qui permettraient au virus de nouvelles mutations. Si les anticipations inflationnistes s'accroissent de façon incontrôlée, les conditions financières pourraient se durcir en raison d'une révision des perspectives de la politique monétaire. Un resserrement des conditions financières représenterait alors un risque sérieux sur la reprise.

Alors que l'horizon économique s'éclaircit un peu, les institutionnels et les gérants immobiliers mettent à profit cette période charnière pour faire évoluer leurs choix d'investissement, notamment en y intégrant les critères extra-financiers (Environnement, Social, Gouvernance). C'est le sens des régulations européennes qui s'accroissent en 2021 (Sustainable Finance Disclosure Regulation, Taxinomie, nombreuses réglementations nationales, etc.). La résilience des actifs face au changement climatique, leur capacité à accompagner la transition énergétique et à s'inscrire dans une utilisation plus sobre des ressources, sont des critères que les gérants apprennent aujourd'hui à prendre en compte, et dont l'influence sur la valorisation des actifs commence à se faire sentir.

BUREAUX

Les marchés des bureaux ayant une localisation attractive sont les mieux positionnés pour le cycle actuel aussi bien en termes de valeur, de revenus que de liquidité. La crise que nous traversons a conduit de nombreux secteurs d'activité à adopter massivement le travail à distance. La question s'est alors vite posée de l'adéquation des portefeuilles immobiliers par rapport aux besoins futurs en espace de bureaux. **Si l'hypothèse d'un avenir 100% télétravail a eu le vent en poupe, elle n'a pas tenu le choc face aux besoins de sociabilisation des individus travaillant en entreprise.** Ce constat a conduit les utilisateurs à se projeter vers une organisation hybride du travail (bureau, tiers-lieux, travail à domicile). Dans cette configuration, le travail à distance ne dépassera pas un à deux jours par semaine. Cette organisation du travail devrait permettre de garantir l'engagement des employés, l'innovation et la productivité de l'ensemble des collaborateurs. Ces critères détermineront à leur tour la conception future des lieux de travail. La diversification des emplacements et la garantie d'efficacité opérationnelle seront des critères prépondérants dans l'optimisation d'un portefeuille de bureaux. 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, inadéquation aux nouveaux usages) ce qui pourrait impacter la capacité de ces biens/marchés à délivrer un haut niveau de performance à moyen terme. D'autre part, des opportunités seront à saisir dans les quartiers en devenir proposant des bureaux adaptés aux nouveaux usages avec la reprise progressive de la demande placée.

COMMERCE

Les changements structurels du secteur et les mesures de restrictions ont impacté fortement la valeur et les loyers de l'ensemble des typologies de commerce en 2020, une phase de transition vers une stabilisation s'est ouverte. Toutefois, les commerces faisant face à un problème de fond devront être repositionnés ou restructurés pour répondre aux nouveaux besoins des consommateurs. Le phénomène de décompression constaté en 2020 va laisser place trimestre après trimestre en 2021 à une phase de stabilisation, voire de compression pour quelques marchés qui ont connu une correction trop sévère par rapport à leurs fondamentaux. Concernant la localisation, nous pensons que les actifs en pied d'immeuble et les centres commerciaux sur les marchés européens les plus « core » et répondant aux nouvelles attentes des consommateurs devraient connaître les perspectives les mieux orientées sur la valorisation et la croissance future des loyers alors que les actifs avec un emplacement secondaire, une vacance importante ou des enseignes boudées par les consommateurs pourraient avoir leur performance impactée. Enfin, une sélection stricte devrait permettre de saisir des opportunités intéressantes sur des marchés avec des fondamentaux solides qui pourraient apparaître avec une reprise franche et durable de la consommation en Europe.

RÉSIDENTIEL

Les fondamentaux des marchés du résidentiel en zone euro sont bien orientés pour permettre à une large majorité de métropoles européennes d'assurer une croissance des valeurs en 2021.

Nous maintenons nos perspectives de croissance des prix du résidentiel en zone euro en raison d'agrégats économiques favorables (maintien du pouvoir d'achat des ménages et taux d'intérêt bas). En cas de correction, nous pensons que le phénomène sera limité géographiquement (un territoire, une métropole), dans le temps (trimestre, semestre) et sera principalement technique (déséquilibre temporaire trop important offre/demande). Si la question du cycle des loyers ne se pose pas vraiment pour le moment en raison de l'intervention des autorités dans de nombreux pays, celui du cycle des prix doit être posé. En effet, des changements trop importants pourraient être à l'origine de corrections des prix : comme une hausse importante des taux d'intérêt, des prix au m² anormalement élevés ou une croissance non justifiée des prix par rapport aux fondamentaux d'un marché. Toutefois, nous pensons que dans le contexte actuel la hausse qui succédera compensera assez rapidement le réajustement en raison de la pression démographique sur de nombreux marchés et les taux d'intérêt à des niveaux toujours bas. En cas de crise économique, sans soutien des pouvoirs publics, ou en cas de hausse sensible des taux d'intérêt, un impact négatif sur les prix du résidentiel pourrait être constaté. Sur la période 2021-2025, les marchés européens du résidentiel ont majoritairement des perspectives de performance en capital et locative bien orientées mais des risques existent.

SANTÉ

Les infrastructures de santé jouent un rôle important pour les populations et constituent un enjeu de société en Europe pour les années à venir.

Le besoin de rénovation du parc des maisons de retraite médicalisées est fort, tout comme le besoin de renforcer l'offre (cliniques, maisons de retraite médicalisées, établissements spécialisés, etc.) dans l'ensemble des pays de la zone euro. Cela nécessitera de très importants investissements que devront porter les secteurs public et privé, d'autant plus que la pression démographique – indépendamment des menaces virales qui ne modifient pas les équilibres démographiques – restera forte d'ici 2025 et

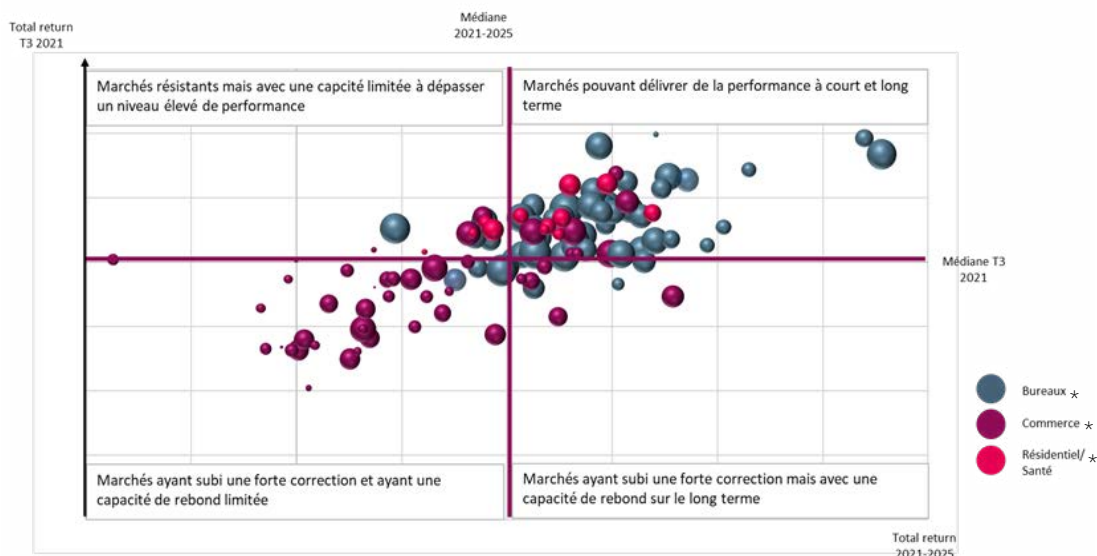
continuera de se renforcer dans la décennie qui suivra. Nous pensons que la partie obsolète du parc des maisons de retraite médicalisées et le manque d'offre sur le marché continueront d'aiguiser l'appétit des investisseurs pour des produits récents, bien localisés avec un exploitant solide. Par conséquent, les capacités du secteur à délivrer une performance en capital et des revenus sécurisés sur le long terme sont bien orientées à l'échelle de la zone euro.

HÔTELLERIE

Depuis mars 2020 le tourisme mondial subit une crise exceptionnelle. Avec l'intensification des campagnes vaccinales durant le premier semestre 2021, il est tout de même permis d'envisager la reprise du secteur, même si les variants font toujours planer des incertitudes et que les perturbations vont se poursuivre en 2021. La technologie (pass sanitaire, etc.) jouera également un rôle dans la reprise de l'hôtellerie.

Après un premier trimestre où les performances du secteur hôtelier ont été décevantes en raison des mesures sanitaires pour bloquer la propagation du virus, le deuxième trimestre a montré des signes nets d'amélioration en raison des déblocages, mais les incertitudes s'accumulent pour le troisième trimestre. En effet, malgré l'amélioration de la couverture vaccinale les variants plus virulents ou plus contagieux représentent toujours une menace importante tant que le virus n'aura pas été éradiqué. Si aucune mesure contraignant les déplacements pour les personnes vaccinées n'est prise au troisième et quatrième trimestre en Europe, on peut alors supposer que le taux d'occupation, le prix moyen et le RevPAR pourraient connaître une nouvelle amélioration. Concernant les taux de rendement « prime » hôtelier, une majorité de marchés devraient connaître une phase de stabilité en 2021. 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 sont encore pénalisés par la faible représentation de la clientèle internationale. Ce constat devrait perdurer jusqu'à ce que les flux touristiques internationaux reprennent. Avec l'intensification des campagnes vaccinales et la réouverture progressive des frontières, les acquisitions opportunistes de la part des investisseurs devraient s'intensifier.

PERSPECTIVES DE LA PERFORMANCE DE L'IMMOBILIER EN EUROPE EN T3 2021-2025



* Bureaux, commerce, résidentiel/santé.

La taille des cercles correspond à la performance attendue en 2021

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 Âgées 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.

À propos de Primonial REIM

Primonial REIM réunit plus de 400 collaborateurs en **France, Allemagne, au Luxembourg et en Italie** et met ses valeurs de conviction et d'engagement ainsi que ses expertises à l'échelle européenne pour concevoir et gérer des fonds immobiliers au service de ses clients nationaux et internationaux, qu'ils soient particuliers ou institutionnels.

Primonial REIM aujourd'hui détient 30 milliards d'euros d'encours sous gestion. Son allocation de conviction se décompose en :

- **50 %** bureaux,
- **32 %** santé/éducation,
- **10 %** commerce,
- **6 %** résidentiel,
- **2 %** hôtellerie.

Sa plateforme paneuropéenne gère **61 fonds** et réunit plus de 80 000 clients investisseurs, dont **54 % particuliers** et **46 % institutionnels**. Son patrimoine immobilier est composé de plus 1400 immeubles (bureaux, santé/éducation, commerce, résidentiel, hôtels) localisés dans **9 pays européens**.

www.primonialreim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE, MRICS • Directeur Recherche & Stratégie

daniel.white@primonialreim.com

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Responsable Recherche

henry-aurelien.natter@primonialreim.com

Adrien ISIDORE • Économiste Statisticien

adrien.isidore@primonialreim.com

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.



PRIMONIAL
REIM
VALUE FROM VALUES

Réf. : Brochure Convictions Immobilières Europe – **092021** – Primonial REIM, société par actions simplifiée au capital de 10 000 euros, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 884 030 842, dont le siège social se situe 6-8 rue du Général Foy, 75008 Paris. www.primonialreim.com

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.