

NOTE HEBDO COVID-19

PANDÉMIE ET MARCHÉS IMMOBILIERS : QUELS IMPACTS EN ZONE EURO ?

PAR DANIEL WHILE
DIRECTEUR RECHERCHE & STRATÉGIE



Alors que le monde traverse une crise d'une nature inédite, et dont l'une des caractéristiques est l'évolution rapide de l'information, il nous a paru utile de partager à une fréquence hebdomadaire notre vision des événements et de leur impact sur les marchés immobiliers. C'est l'objet de cette note qui vous sera envoyée tous les vendredis. Bien entendu, elle ne constitue pas un document contractuel, mais exclusivement le sentiment de marché de Primonial REIM à partir des données disponibles au moment de sa rédaction. Vous pouvez consulter sur : <https://www.primonialreim.com/etudes>, l'ensemble des notes du département Recherche & Stratégie de Primonial REIM et sur <https://www.primonialreim.com/covid-19-coronavirus>, l'ensemble de nos publications relatives au Covid-19.

Semaine du 23 au 27 mars 2020

Après avoir tenté de cartographier les impacts du Covid-19 par typologies immobilières (note du 20 mars 2020) nous poursuivons l'exercice sur les impacts par pays de la zone euro. Ce premier cadrage pourra être affiné en augmentant le nombre d'indicateurs et en prenant en compte les données économiques et immobilières à paraître ces prochaines semaines.

Environnement économique : les dernières informations

- **L'Europe est aujourd'hui l'épicentre de la pandémie¹.** Elle comprend plus de 200 000 cas observés, soit 40% des cas dans le monde. L'Italie, l'Espagne, la France et l'Allemagne représentent 77% des cas observés en Europe. Leur nombre croît et s'accélère. Dans le même temps, pour la première fois depuis décembre, la Chine annonce l'absence de nouveaux cas endogènes. Selon toute probabilité, au regard de l'accélération forte des cas observés, les spécialistes s'accordent à dire que les Etats-Unis deviendront le prochain épicentre de la pandémie.

- **Les stratégies européennes s'unifient, à défaut de se coordonner.** Le Royaume-Uni s'est récemment converti à la stratégie sanitaire appliquée en Italie puis en France, en Belgique, en Espagne et en Allemagne : ralentissement de la progression du virus par le confinement des populations, afin de limiter la submersion du système de santé. La Suède et les Pays-Bas, qui ont fait le pari d'atteindre rapidement l'immunité collective sans confinement obligatoire, font figure d'exceptions, peut-être temporaires.
- **Aux USA, un plan de soutien massif aux entreprises (2 000 mds \$) a été voté par le Congrès mardi 25 mars** et a occasionné un rebond des indices boursiers. Ce plan traduit la prise de conscience américaine de la gravité de la situation sanitaire et son orientation vers les stratégies de confinement à l'européenne. Il confirme également le fait qu'à l'arme monétaire, largement utilisée par la Fed, s'ajoute l'arme budgétaire, pour juguler cette crise mondiale. C'est une différence majeure avec 2008.

Marchés immobiliers en zone euro :

Comment positionner les principaux marchés immobiliers européens face à la crise du Covid-19 ? Bien que chacun des 4 plus grands marchés immobiliers de la zone euro – Allemagne, France, Italie, Espagne – soit durement frappé par la pandémie, leur situation est différente.

Nous avons mis en rapport :

- **Les fondamentaux du marché immobilier avant l'arrivée du Covid-19**, au 31 décembre 2019. Pour cela, nous considérons :
 - o la prime de risque Bureaux de chacun des 4 marchés face à leur taux d'emprunt d'Etat, qui donne la mesure de leur capacité à absorber un choc sur les valeurs d'actifs.
 - o La liquidité du marché immobilier, mesurée par le volume d'investissement (bureau, logistique, commercial,

¹Source : Organisation Mondiale de la Santé, conférence de presse du 19 mars 2020 du Dr Hans-Henri Klugge.

hôtellerie, santé et résidentiel) en 2019.

o La fluidité du marché locatif, approchée par le taux de vacance Bureaux des principales villes.

- **La vulnérabilité sanitaire** des grands pays de la zone euro. Bien que le comportement du virus soit imprévisible, ses dynamiques actuelles varient d'un pays à l'autre². En outre, le niveau d'équipement en lits de réanimation varie sensiblement, alors qu'il s'agit d'un point clé dans la gestion de la crise sanitaire. Enfin, la proportion de personnes de plus de 65 ans, dont il est établi qu'elles ont un taux de mortalité supérieur à la moyenne, diffère également entre l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie et la France.

- **Le momentum économique « d'avant la crise »**, approché par les prévisions de croissance du PIB pour 2020. Celles-ci se révéleront fatalement fausses, mais donnent une idée de la dynamique économique des pays. De fait, l'Allemagne connaissait déjà de grandes difficultés dues notamment à la guerre commerciale Chine/US et à sa dépendance à l'industrie automobile. L'Italie était déjà au bord de la récession. La France réitérait peu ou prou sa croissance économique de l'année 2019, alors que l'Espagne se trouvait au-dessus de la moyenne de la zone euro. Il est intéressant de noter qu'avant même la crise du Coronavirus, les perspectives de croissance de la zone euro (+1,03%) étaient en baisse, par rapport à la croissance du PIB en 2019 (+1,21%) et 2018 (+1,89%).

INDICATEURS CLÉS DES 4 GRANDS MARCHÉS EUROPÉENS

	France	Italie	Allemagne	Espagne
Fondamentaux immobiliers avant la crise				
Prime de risque bureau <i>prime</i> versus				
Obligation d'Etat à 10 ans ³ au 31/12/2019, en points de base	268	187	292	278
Volume d'investissement en immobilier commercial ⁴ en 2019	41,6 mds €	11,6 mds €	69,4 mds €	15 mds €
Vacance Bureaux (tension sur le marché locatif) ⁵ fin 2019	5,0%	9,9%	3,8%	9,1%
Vulnérabilité sanitaire				
Nombre de cas Covid-19 observés au 25 mars 2020	25 233	74 386	37 323	47 611
Proportion de + 65 ans dans la population totale en 2019	20,2%	23,0%	21,7%	19,5%
Nombre de lits en soins aigus pour 1000 habitants	3,09	2,62	6,02	2,43
Momentum économique				
Prévision de croissance du PIB en 2020 avant la crise	1,23%	0,29%	0,66%	1,67%

Source : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après RCA, BNP Paribas Real Estate, JLL, worldometers.info, Oxford Economics, OCDE

On peut, en première approche, tirer les enseignements suivants pour les marchés immobiliers. On considère ici « l'immobilier d'investissement » de façon globale, toute typologies confondues.

- **Le marché immobilier italien devrait connaître le choc le plus important.** Il cumule une prime de risque déjà insuffisante avant la crise (moins de 200 points de base) et une vacance relativement élevée de son parc de bureaux. Les perspectives de croissance étaient déjà faibles (0,29%) alors même que le pays est aujourd'hui le plus durement touché par le virus, avec deux fois plus de morts qu'en Chine et un taux de mortalité record (154 morts par million d'habitants).
- **Le marché immobilier espagnol coupé dans sa dynamique.** Il offrait avant la crise une prime de risque appréciable et une croissance économique largement supérieure à la moyenne de la zone euro depuis

plusieurs années, qui en faisait l'un des territoires d'élection des investisseurs immobiliers français. Or, la dynamique de la crise sanitaire en Espagne est inquiétante, avec une accélération du nombre de cas observés plus rapide qu'en Italie, alors qu'il s'agit du pays le moins équipé en termes de lits.

- **Le marché immobilier allemand est le plus résilient du point de vue de ses fondamentaux.** Il s'agit du marché le plus profond, bien qu'il soit divisé en 4 marchés principaux de taille moyenne (Hambourg, Berlin, Francfort, Munich). La prime de risque est la plus forte, grâce à un Bund (obligation d'Etat allemande) à taux négatif. Qui plus est, les valeurs métriques sont relativement basses. Le défi de l'Allemagne, après la crise sanitaire, sera de réformer un modèle basé sur la création d'excédents commerciaux, fortement dépendant du marché chinois, et qui avait déjà commencé à montrer ses limites.

² Certaines anomalies telles que la faible mortalité du virus en Allemagne, n'ont pas encore été expliquées scientifiquement.

³ France : taux bureaux Paris Central ; Italie : taux bureaux Milan ; Espagne : moyenne du taux bureau Madrid-Barcelone ; Allemagne : moyenne du taux bureau Hambourg-Berlin-Francfort-Munich. ⁴ L'immobilier commercial comprend le bureau, le commerce, la logistique, l'hôtellerie, la santé et le résidentiel. ⁵ France : taux bureaux Paris Central ; Italie : taux bureaux Milan ; Espagne : taux bureau Madrid ; Allemagne : moyenne du taux bureau Hambourg-Berlin-Francfort-Munich.

- **Le marché immobilier français offre des facteurs de résilience spécifiques**, avec une prime de risque conséquente, une profondeur inégalée de son marché francilien, le plus grand quartier d'affaires européens (La Défense), une forte diversification sectorielle de ses locataires et une dynamique de hausse des loyers bureaux depuis 2 ans. Ces atouts avaient permis, en 2019, d'attirer un montant significatif de capitaux internationaux, dans le contexte du Brexit. Les avantages comparatifs du marché français devraient perdurer.

Il est à noter que les mesures sanitaires et économiques prises par les 4 grands pays européens, si elles se rejoignent dans leur philosophie, diffèrent considérablement par leur ampleur. L'Allemagne a ouvert les vannes du crédit à hauteur de 550 milliards d'euros aux entreprises connaissant des difficultés. L'Espagne, comme la France, a combiné des garanties d'Etat et des aides directes aux entreprises. L'Italie, pourtant confrontée à un confinement strict, a mis en place des mesures d'accompagnement plus réduites, mais destinées à la fois aux entreprises et aux particuliers. Un plan supplémentaire d'un montant de 350 milliards d'euros est prévu.

	Principales mesures de confinement (au 20 mars 2020)	Principales mesures d'accompagnement économique (au 20 mars 2020)
France	Fermeture des écoles et commerces non-essentiels Confinement obligatoire de la population Loi sur l'état d'urgence sanitaire	Aides financières aux entreprises : 45 mds € Garantie d'Etat sur dettes d'entreprises : 300 mds €
Italie	Fermeture des écoles Confinement obligatoire de la population	Soutien aux entreprises et aux particuliers : 25 mds € Projet de plan de relance "Cura Italia" : 350 mds €
Allemagne	Fermeture des commerces non-essentiels Confinement recommandé Fermeture des frontières nationales	Garantie d'Etat sur dettes d'entreprises : 550 mds €
Espagne	Fermeture des commerces non-essentiels Confinement obligatoire de la population	Aides financières aux entreprises : 100 mds € Garantie d'Etat sur dettes d'entreprises : 100 mds €

Conclusion. Les investisseurs, après une correction des prix et des loyers, pourront revenir sur des marchés aujourd'hui en difficulté. En particulier, la prise de conscience de l'insuffisance des équipements de santé, dans les pays d'Europe du Sud mais également en France, doit se manifester dans le plan de relance, nécessairement européen, qui suivra la fin de la pandémie, avec en complément de l'offre publique une offre privée à développer. Les annonces d'E. Macron, le 25 mars, sur « un plan massif d'investissement et de revalorisation des carrières » hospitalières vont dans ce sens.

On se souvient qu'à la crise de 2008 avaient succédé les conflits opposant les pays du Nord et les pays du Sud, notamment l'Allemagne à la Grèce accusée de laisser filer son endettement et de mettre en danger l'euro. On peut penser qu'après la crise sanitaire de 2020 les comptes publics de l'ensemble des pays européens seront tels qu'une réponse collective sera la seule à la hauteur de l'enjeu.

Prochain RDV

Retrouvez très bientôt notre prochain podcast et d'ici là envoyez vos questions à :

communicationpreim@primonial.fr



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

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

Primonial REIM développe un champ de compétences global :

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

Au 31 décembre 2019, Primonial REIM, c'est :

- + de **21 milliards d'euros** d'encours sous gestion,
- **67 841** associés,
- **46 FIA** immobiliers,
- un patrimoine de **4 251 623 m²** et **7 000 locataires** dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

www.primonialreim.com

PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT

Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros. Enregistrée sous le n° 531 231 124 RCS Paris - APE 6630Z. Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le n° GP 11 000043. Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Titulaire de la carte professionnelle portant les mentions «Gestion Immobilière» et «Transactions sur immeubles et fonds de commerce» numéro CPI 7501 2016 000 007 568, délivrée le 17 mai 2019 par la CCI de Paris Ile-de-France, et garantie par la société CNA Insurance Company Ltd, située 52-54 rue de la victoire – 75009 PARIS.

SIÈGE SOCIAL

36 rue de Naples - 75008 Paris

www.primonialreim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE • Directeur Recherche & Stratégie • daniel.while@primonial.fr
Henry-Aurélien NATTER • Responsable Recherche • henry-aurelien.natter@primonial.fr

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

