



# Les tendances de l'immobilier

*Votre newsletter trimestrielle*  
by Amundi Immobilier

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**



## 2019 : des marchés dynamiques, reflet de l'actuelle place stratégique de l'immobilier pour les utilisateurs et investisseurs

### Economie

Sur fond d'incertitudes politiques (Brexit, tensions commerciales sino-américaines, ...) l'année 2019 a connu un ralentissement de l'économie dans le monde et en zone euro. Dans celle-ci, le chiffre de la croissance économique du T4 2019 a déçu, avec une progression trimestrielle du PIB de seulement 0,1% (contre 0,2% attendu). Le détail des chiffres par pays a montré une croissance toujours très vigoureuse en Espagne (+0,5% sur le trimestre) mais un recul de l'activité en France (-0,1%) et en Italie (-0,3%).

En zone euro, le secteur industriel a été soumis à rude épreuve en 2019 tandis que la contagion des difficultés industrielles aux services est restée limitée. Le taux de chômage a poursuivi sa baisse, atteignant 7,4% en novembre, très proche de son plus bas depuis la création de l'euro.

Les taux d'intérêt des titres d'Etat à 10 ans ont connu en 2019 une baisse dans nombre de pays européens, l'Allemagne renouant par exemple avec des taux d'intérêt à 10 ans négatifs.

### Marchés utilisateurs

Au global, les chiffres des **commercialisations de bureaux** en Europe ont été élevés en 2019. Ils ont bénéficié des créations d'emploi - malgré le ralentissement économique - mais également de la place stratégique de l'immobilier pour certaines entreprises : celles-ci font de leurs bureaux un moyen d'attirer et retenir les collaborateurs. Cela passe pour elles par une attention particulière à la localisation (y compris la proximité aux transports en commun), à l'image et la qualité des locaux. Ce mouvement, qui peut également passer par la mise en place de modes de travail plus flexibles, a favorisé la demande placée de bureaux.

Néanmoins les volumes ont pu pâtir d'un manque d'offre, en particulier neuve ou restructurée et bien localisée, et les volumes sur 12 mois glissants ont d'ailleurs eu tendance à stagner ces derniers trimestres.

Des marchés comme Berlin, Bruxelles, Düsseldorf, Milan ou Madrid ont été particulièrement actifs en 2019, avec des hausses sur 1 an. Les commercialisations sont en revanche en baisse en Ile-de-France (en raison notamment de grandes transactions moins nombreuses) ou à Londres. Elles sont également en retrait à Munich.

La vacance reste à des niveaux très faibles dans les principaux marchés européens, en particulier dans le centre et sur les surfaces neuves / restructurées / rénovées. Le taux de vacance moyen à Berlin est par exemple de 1,5% au 4<sup>ème</sup> trimestre 2019 et s'il est plus élevé à Milan ou Madrid, les surfaces disponibles dans le quartier central des affaires ou équivalent y sont plus réduites.

Croissance du PIB réel en 2019 (%)	
Monde	3,1
Zone Euro	1,2
Allemagne	0,6
France	1,2
Italie	0,2
Espagne	2,0
Royaume-Uni	1,3

Source : Recherche Amundi au 4 février 2020



### Sommaire

- Economie	p. 1
- Marchés utilisateurs	p. 1
- Marché de l'investissement	p. 2
- Perspectives 2020	p. 3



Cette rareté de l'offre de bureaux et la difficulté à trouver des surfaces poussent certaines entreprises à rester dans leurs locaux actuels, ou à chercher des locaux de plus en plus en avance. Des entreprises sont également amenées à élargir leurs cibles de localisation à des secteurs géographiques proches, d'autant que les loyers y sont souvent plus attractifs.

Rareté oblige, l'essentiel des principaux marchés a connu une croissance des loyers faciaux, atteignant des points hauts en 10 ans dans certaines villes. La hausse des loyers a ainsi touché des secteurs proches du quartier central des affaires comme 22@ à Barcelone, ou Mediaspree à Berlin.

Les **commercialisations d'entrepôts logistiques** à des utilisateurs apparaissent être restées relativement élevées en 2019 dans les principaux pays européens, malgré certaines baisses comme en France. La demande, augmentée notamment par la croissance du e-commerce, fait face à un certain manque d'offre, créant une légère pression haussière sur les loyers de zones établies en sous-offre.

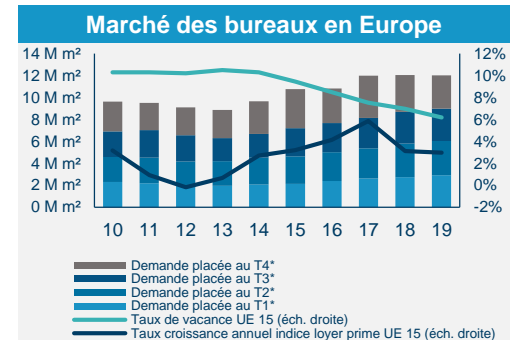
Le **secteur des commerces** continue à faire face à des mutations, avec des stratégies d'enseignes privilégiant les villes et secteurs établis. C'est là que les valeurs locatives ont tendance à le mieux résister.

## Marché de l'investissement

La forte activité du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise observée ces dernières années s'est poursuivie en 2019. Proches de ceux de 2018, les volumes investis ont été très supérieurs à la moyenne décennale.

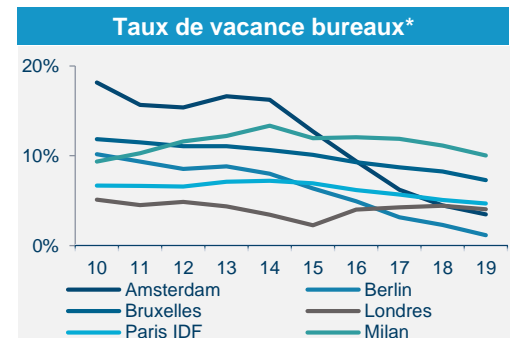
Les incertitudes sur le Brexit ont semble-t-il pesé sur les volumes investis au Royaume-Uni qui ont sensiblement décliné sur un an alors que l'Allemagne et la France ont connu des niveaux records.

Outre un effet hausse des valeurs métriques, les volumes ont bénéficié d'une demande élevée de la part des investisseurs : dans un environnement de taux bas certains investisseurs ont conservé voire augmenté leur stratégie d'exposition à l'immobilier, d'autant que certains d'entre eux ont modifié leurs anticipations au profit d'un scénario d'un environnement de taux d'intérêt plus bas pour plus longtemps.



\*30 marchés d'Europe de l'Ouest

Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T4 2019)



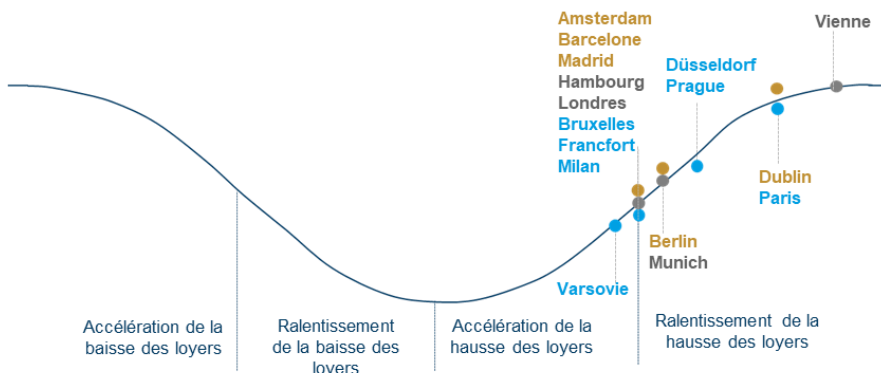
\*fin de période

Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T4 2019)

## À retenir

- Des marchés locatifs dynamiques malgré un tassement des volumes
- Une demande de bureaux alimentée par des créations d'emploi et la modernisation des espaces de travail
- Une rareté de l'offre favorable aux loyers

## Vision d'Amundi sur les loyers prime bureaux – T4 2019



Source : Amundi Immobilier, CBRE, JLL (T4 2019)

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**

Cet intérêt marqué des investisseurs pour l'immobilier s'est souvent heurté à un manque d'offre pour les actifs *prime* ou localisés dans des secteurs établis. Si cela a été une contrainte aux volumes des marchés les plus recherchés, cela a également favorisé une certaine compression des taux de rendement *prime* qui sont à des niveaux historiquement bas sur de nombreux marchés et classes d'actifs.

Pour les bureaux, qui sont restés la classe d'actifs majoritaire en Europe, plusieurs marchés - dont Paris - ont rejoint Munich avec des taux de rendement locatif *prime* inférieurs à 3% soit des niveaux historiquement bas. La baisse des taux de rendement a pu également toucher des marchés hors des quartiers centraux des affaires.

Le contexte actuel reste marqué par des écarts de taux de rendement qui ne reflètent plus autant qu'avant les qualités intrinsèques des actifs en fonction de leur localisation (villes ou sous-marchés) ou de leur état locatif et technique. C'est un point de vigilance à intégrer aux stratégies de sélection d'actifs, d'autant que les valeurs sont conséquentes.

La logistique a connu en 2019 une baisse des taux de rendement *prime*, atteignant par exemple des niveaux proches de 4% en France en fin d'année. Si la prime de risque logistique par rapport aux bureaux est à un point bas dans les principaux pays, elle reste positive et des investisseurs valorisent les changements structurels liés au e-commerce et anticipent des hausses de loyer de marché pour les actifs les mieux localisés.

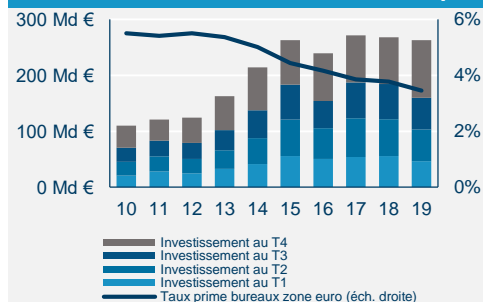
Les commerces continuent à susciter prudence et forte sélectivité de la part des investisseurs. Cela a pesé sur les volumes investis en Europe même si cela n'a pas empêché des hausses de volumes dans certains pays ; la France a par exemple bénéficié de transactions significatives dans des actifs à la localisation jugée plus résistante. La sélectivité plus forte a notamment impacté les centres commerciaux dont les taux de rendement *prime* ont augmenté dans certains pays, davantage encore pour les centres secondaires. Le taux de rendement *prime* pour les boutiques de pied d'immeuble est resté globalement stable sur un an dans les principales villes.

Au final, malgré le bas niveau de taux de rendement *prime* observé dans de nombreuses capitales et classes d'actifs, la dégrise des taux des titres d'Etat à 10 ans observée en 2019 a maintenu un écart taux prime - taux à 10 ans élevé et supérieur à la moyenne historique.

## Perspectives 2020

Concernant l'**économie**, l'épidémie de coronavirus COVID-19 est depuis février 2020 devenue la principale menace pour l'activité. A la date de publication de cette newsletter, tout porte à croire que cela va provoquer un ralentissement majeur, en raison du poids de la Chine dans le commerce international, des mesures de restriction des mouvements des personnes mises en place dans d'autres pays et d'une chute de la confiance préjudiciable à la consommation et à l'investissement. Malgré la forte incertitude concernant l'ampleur exacte du choc causé par le virus, le scénario le plus probable reste tout de même que l'économie mondiale pourrait rattraper, probablement au second semestre 2020, une bonne partie du terrain perdu, aidés par les mesures déployées par les autorités publiques. Un tel scénario suppose toutefois que l'épidémie soit rapidement contenue, ce qui ne peut, début mars, être tenu pour certain.

## Investissement immobilier en Europe



Source : Amundi Immobilier sur données CBRE Recherche (T4 2019)

## Estimation de taux de rendement *prime* bureaux au T4 2019\*

Amsterdam	3,00%
Berlin	2,70%
Düsseldorf	3,10%
Francfort	2,80%
Hambourg	2,80%
Londres (West End)	3,75%
Madrid	3,25%
Milan	3,30%
Munich	2,60%
Paris Ile-de-France	2,80%
Prague	4,25%
Varsovie	4,25%
Vienne	3,25%

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

## À retenir

- Des volumes investis quasi-stables sur 1 an en Europe mais des records pour la France et l'Allemagne
- Face à une offre restreinte, baisse des taux prime en bureaux et logistique, décompression dans certains marchés pour les centres commerciaux
- Des différences de rendement ne reflétant plus autant qu'avant les différences intrinsèques des actifs
- En 2020, des marchés locatifs a priori dynamiques mais contraints par le ralentissement des créations d'emploi
- Une forte compétition entre investisseurs attendue en 2020 pouvant exercer une légère pression baissière sur les taux prime bureaux et logistique

Si l'emploi pourrait augmenter en 2020, sa croissance plus modérée devrait peser sur les **commercialisations de bureaux**, qui devraient néanmoins rester assez élevées dans une perspective historique. La demande devrait continuer à faire face à un manque d'offre dans les secteurs les plus recherchés des principaux marchés. Cela devrait avoir un effet favorable sur les loyers *prime*, qui pourraient néanmoins croître plus modérément qu'en 2019. Nous attendons néanmoins une poursuite de la hausse des loyers de bureaux dans les secteurs établis où la vacance est faible, conséquence du manque d'offre dans les quartiers d'affaires et pour certaines entreprises de la saisie d'opportunités de loyers plus modérés. Si des livraisons conséquentes sont attendues dans certaines villes en 2020, une partie importante est déjà pré-commercialisée.

Le **marché de la logistique** devrait rester alimenté par le e-commerce, créant des opportunités de hausses modérées de loyer dans des secteurs établis et sous-offreurs.

Le **secteur des commerces** devrait rester très segmenté, tant en termes de localisation que de classes d'actifs.

Dans le contexte actuel, nous anticipons dans le scénario central un **marché de l'investissement** actif compte tenu de la demande qui s'exprime à ce stade. Dans le cadre d'une anticipation de taux à 10 ans bas en 2020 (avec toujours des taux négatifs en Allemagne à fin 2020), nous nous attendons à une forte concurrence entre investisseurs pour des actifs loués et bien localisés. À cet égard, nous nous attendons à une compression modérée des taux de rendement *prime* en bureaux et logistique dans les principaux marchés et localisations alternatives.

Il faudra notamment rester attentifs à l'évolution de l'environnement sanitaire, économique et financier, pouvant impacter tant le marché locatif que de l'investissement en cas par exemple de ralentissement économique plus marqué qu'attendu. Les incertitudes politiques devraient rester présentes en 2020, notamment concernant les négociations de nouveaux accords avec le Royaume-Uni.

## Lexique

### 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, CBRE Recherche, Commission Européenne, Cushman & Wakefield, Immostat, Insee, JLL, ...

## AVERTISSEMENT

Amundi Immobilier est une Société anonyme au capital de 16 684 660€ - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 07000033 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 315 429 837 RCS Paris

Les informations contenues dans ce document sont destinées à une diffusion large sans considération des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins particuliers de chaque investisseur potentiel. Ce document est communiqué à titre d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente. Il ne peut être assimilé ni à une sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Ce document qui ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit est fourni à partir de sources qu'Amundi Immobilier considère comme étant fiables. Toutes les informations contenues dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Amundi Immobilier n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi Immobilier ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base des informations contenues dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le cas échéant, si des perspectives d'évolution sont évoquées, elles le sont à titre d'information, peuvent différer de ce qui arrivera et ne sauraient en aucun cas et d'aucune manière engager la responsabilité d'Amundi Immobilier ou du groupe Amundi. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi Immobilier ou du groupe Amundi à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses produits de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Ce document n'a été revu par aucune autorité de tutelle. Il n'a pas vocation à être diffusé auprès de, ou utilisé par, toute personne, investisseur qualifié ou non, d'un pays ou d'une juridiction dont les lois ou les règlements l'interdiraient. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes au 4 mars 2020.

[serviceclients-amundiimmo@amundi.com](mailto:serviceclients-amundiimmo@amundi.com)

[actifs-reels.amundi.fr](https://actifs-reels.amundi.fr)

[amundi-immobilier.com](https://amundi-immobilier.com)

