



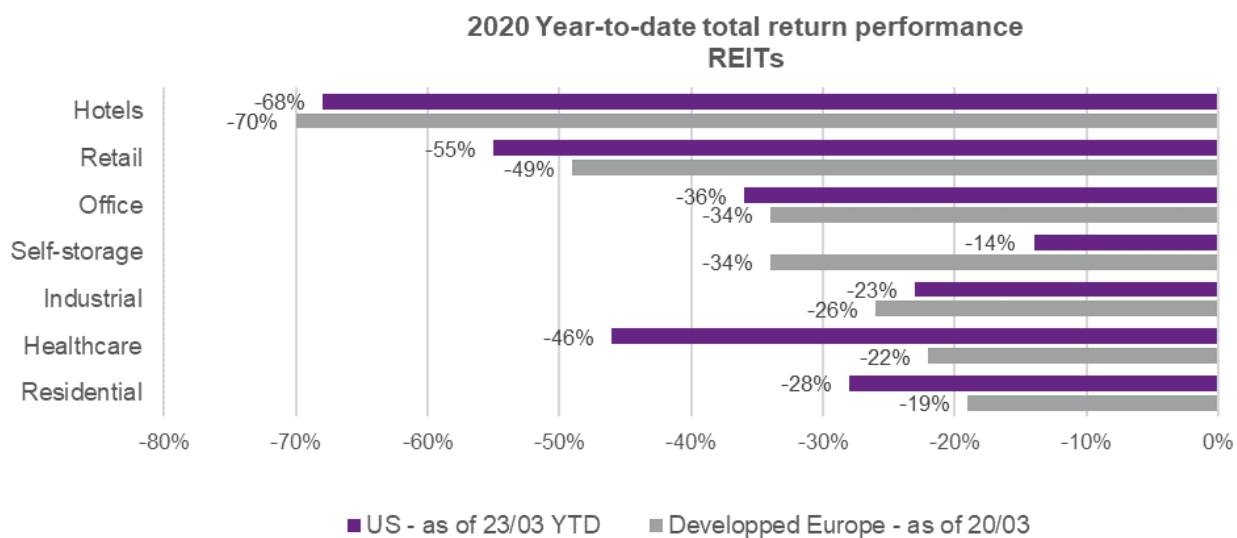
Coronavirus / Covid-19 :

Quel impact sur la dette immobilière commerciale en Europe ?

Le secteur de l'immobilier est touché par la crise du coronavirus dans tous ses segments et toutes ses zones géographiques ; mais certains segments souffrent plus que d'autres, tels celui des hôtels et centres de loisirs et celui des commerces, qui sont en première ligne.

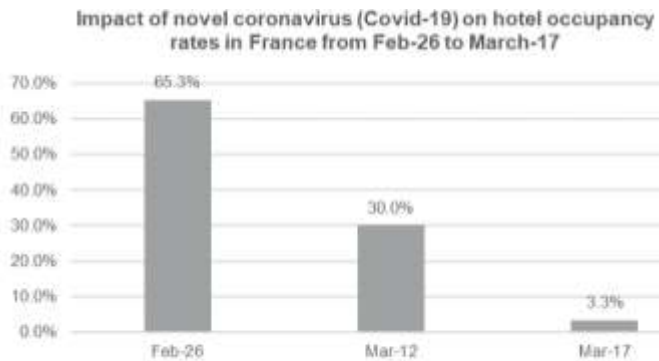
Incidences immédiates sur le secteur

Premiers chiffres « à chaud » de l'impact sur le marché de l'immobilier commercial



Graph 1 -Source: EPRA, NAREIT, Cushman & Wakefield, AEW Research & Strategy, information as of March 2020.
Note: Past performance is no guarantee of future results and may evolve over time.

Hôtellerie et hébergement



Graph 2- Source Statista, STR CoStar, Information as of March 17 2020.

L'effet des restrictions de déplacements, des annulations d'événements et manifestations, et de l'appréhension à voyager s'est immédiatement fait sentir dans tout le secteur de l'hôtellerie-hébergement. À courte échéance, les taux de remplissage et d'occupation vont continuer de chuter. Par exemple, le taux de remplissage des hôtels en France est tombé de 65,3 % à 3,3 % entre le 26 février et le 17 mars.

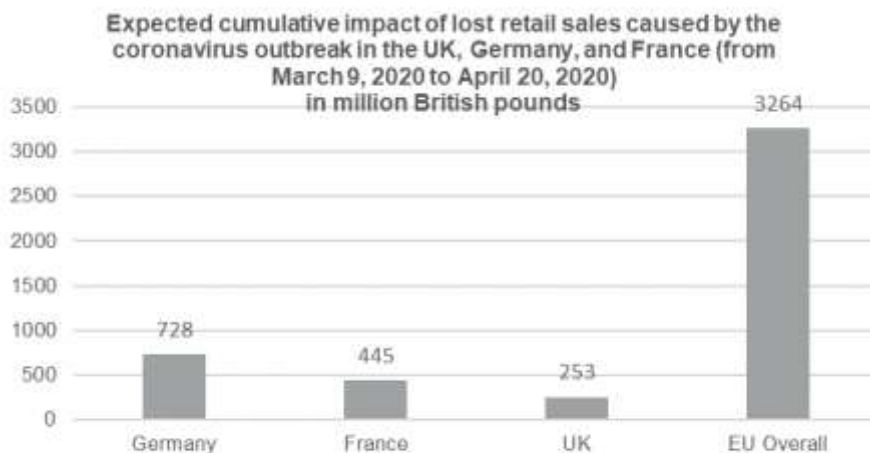
Avec un confinement appelé à durer dans toute l'Europe, les taux de remplissage resteront proches de zéro. Une fois le confinement terminé, la reprise prendra du temps, en

particulier dans les lieux accueillant une importante clientèle étrangère, tandis que les endroits accessibles à une clientèle nationale (en voiture ou en transports collectifs) pourraient tirer leur épingle du jeu.

Marchés des commerces

Pour le secteur de la distribution, la période est porteuse de risques élevés de difficultés de trésorerie et d'augmentation des coûts d'exploitation en conséquence de l'effondrement de la demande des consommateurs et de la perturbation des chaînes d'approvisionnement. Préserver la trésorerie est crucial pour tous les commerçants, en particulier ceux dont les marges bénéficiaires sont faibles. **Les plus fragilisés demanderont peut-être des suspensions de loyer à leurs bailleurs.**

Selon une étude sur l'impact prévu du Covid-19 sur les ventes de détail en Europe, entre le 9 mars 2020 et le 21 avril 2020, **les commerçants devraient subir une perte de 3,26 milliards de livres sterling** du fait des perturbations causées par la pandémie.



Graph 3- Graph 3- Source: Statista, New York Times, Zencargo, information as of April 2020.

Parmi les trois pays européens présentés ici, c'est **l'Allemagne qui devrait le plus souffrir**, avec une perte de 728 millions de livres sterling sur la période.

Les commerçants qui disposent d'une bonne infrastructure pour exécuter des commandes en ligne pourraient être les grands gagnants à terme, ce qui assoirait encore davantage les perspectives d'un modèle de distribution omnicanal souple.

Marchés industriels et logistiques

La perturbation des chaînes d'approvisionnement mondiales est le principal effet sur le secteur industriel et logistique. La réduction des activités dans les grands ports et aéroports se traduit par une diminution des taux d'utilisation et une sous-utilisation des ressources. **La crise en cours fera probablement remonter la question de la résilience des chaînes d'approvisionnement et de l'atténuation des risques.**

Cette épidémie pourrait accélérer l'automatisation et la robotisation des opérations, et réduire le besoin en main-d'œuvre du secteur.

L'habitude prise pendant le confinement de faire ses achats en ligne, notamment pour les articles du quotidien, pourrait s'ancre et devenir un phénomène pérenne, ce qui **stimulerait la demande de compétences en logistique**.

Marchés des bureaux

L'épidémie pourrait mettre encore **plus à l'épreuve les marchés qui se trouvent déjà à un stade avancé de leur cycle**. Il pourrait s'ensuivre des retards dans l'activité d'investissement et une croissance des loyers plus faible que prévu. Une augmentation du travail à distance est susceptible de réduire les taux d'utilisation des bureaux, fragilisant les propriétaires exposés aux baux de courte durée.

À plus long terme, l'épidémie accélérera probablement l'adoption du travail à distance et l'investissement dans les technologies collaboratives.

Conclusions pour le secteur

Bien qu'il soit facile de se concentrer sur l'impact économique à court terme de l'épidémie de Covid-19, les **impacts sociétaux et immobiliers à plus long terme ne doivent pas être négligés**. Les effets immédiats, puis les conséquences, changeront nos habitudes de vie et de travail, ce qui pourrait conduire à de nouveaux modèles fonctionnels. **Faut-il y voir le catalyseur de transformations durables ?**

Bureaux – une augmentation du **travail à distance** et une plus grande attention portée à la **santé, au bien-être et à la productivité**.

Distribution – la généralisation des **achats en ligne**, imposant un **changement de comportement des commerçants**.

Industrie – la **démondialisation des chaînes d'approvisionnement** pour atténuer les risques.

Développement durable – une **perception différente de l'acte de voyager** et un **retour vers des pratiques durables**.

Technologies – une **intégration accrue des technologies**, en particulier la « PropTech » (application des nouvelles technologies du numérique au secteur immobilier) et la « MedTech » (application de ces mêmes technologies au secteur médical), ayant un impact sur tous les aspects de la vie et des affaires.

Qu'en a-t-il été des crises précédentes ?

Comme le montre le tableau ci-dessous, le marché européen des bureaux a été fortement touché lors des précédentes crises économiques.

- **La valeur en capital des bureaux a chuté d'environ 25 %** sur la plupart des marchés au cours de la période 2001-2003. La même tendance a été observée sur la période 2007-2009, malgré des écarts plus importants entre les pays.
- **Tous les marchés ont connu une forte diminution de la demande placée de bureaux, d'environ 35 %** en moyenne, tandis que les taux de vacance ont fortement augmenté (en particulier en Espagne).
- En revanche, **les taux de rendement prime ont peu augmenté**, tant en 2001-2003 qu'en 2007-2009, la diminution des valeurs en capital ayant été partiellement compensée par la baisse concomitante des valeurs locatives.

		OFFICE								
		Paris	Germany	Spain	Italy					
		Paris	Germany	Spain	Italy	Paris	Germany	Spain	Italy	
Capital value (€/m ²)	2001Q1	12879	8836	7284	8036	2007Q3	17255	6763	9953	9982
	2003Q3	9442	6575	5241	8793	2009Q4	10455	6377	5174	9610
	Evolution (%)	-26.7	-25.6	-28.0	9.4	Evolution (%)	-39.4	-5.7	-48.0	-3.7
Take-up (000m ²)	2001Q1	624	167	279	120	2007Q3	708	150	351	141
	2003Q3	387	102	201	75	2009Q4	448	94	122	97
	Evolution (%)	-38.0	-38.9	-28.0	-37.5	Evolution (%)	-36.7	-37.3	-65.2	-31.2
Vacancy rate (%)	2001Q1	2.4	3.5	1.7	5.9	2007Q3	4.9	10.8	6.1	8.2
	2003Q3	5.9	10.1	7.7	6.9	2009Q4	6.8	11.6	11.1	10.5
	Evolution (bp)	350	660	600	100	Evolution (bp)	190	80	500	230
Rents (€/sqm)	2001Q1	950	396	428	383	2007Q3	738	345	435	520
	2003Q3	752	330	311	463	2009Q4	630	332	307	495
	Evolution (%)	-20.8	-16.7	-27.3	20.9	Evolution (%)	-14.6	-3.8	-29.4	-4.8
Prime yields (%)	2001Q1	5.6	4.75	5.75	4.73	2007Q3	4.8	4.9	4.25	4.5
	2003Q3	6.25	4.93	5.88	5.4	2009Q4	5	5.3	6.5	5.4
	Evolution (bp)	65	18	13	67	Evolution (bp)	20	40	225	90

Graphique 4 - Source : Natixis, CBRE, données d'avril 2020.

Beaucoup **s'attendent à une baisse d'environ 25 à 35 % en 2020**, avec un impact limité sur les taux de vacance ou le niveau des loyers. La plupart des scénarios intègrent plus ou moins une forte correction de valeur pendant la crise et un rebond en 2021.

Ces explications découlent de plusieurs facteurs, tels que les mesures de soutien financier annoncées par les gouvernements européens, les déficits de capacités existants

Cela dit, **certaines analystes ne s'attendent pas à un rebond aussi rapide en 2021**. Ils pointent des facteurs tels que l'augmentation des taux de vacance ou la pression exercée sur les loyers par les difficultés financières des locataires, ou encore la correction des rendements anticipée par les investisseurs.

Qu'en est-il de la dette immobilière commerciale – cash-flow, valeur ?

« Espérer le meilleur et se préparer au pire »

Situation actuelle du marché :

La préoccupation immédiate est la **situation de trésorerie des emprunteurs**, en particulier dans les secteurs de l'hôtellerie et des loisirs et du commerce de détail. À ce jour, un nombre limité de locataires ont demandé à ne pas payer ou à différer le paiement de leur loyer. Néanmoins, **les chiffres évoluent vite**, surtout alors que tout le monde s'attend à un prolongement du confinement un peu partout en Europe. Il est raisonnable de prévoir qu'il y aura **des reports de paiement du principal ou des intérêts au cours des trois à six mois à venir**.

Pour l'instant, personne n'entrevoit une prolongation du confinement au-delà de six mois...

Dans le pire des cas, toutefois, les débiteurs devront envisager **deux options** :

Option 1 : la restructuration de la dette pour permettre une durée plus longue, en particulier pour les prêts à remboursement in fine arrivant à échéance en 2020 ou au début de 2021.

Option 2 : l'activation des sûretés, le nantissement des actifs et des titres des emprunteurs soit pour rembourser la dette, soit pour conserver les actifs en attendant une meilleure conjoncture.

L'aspect positif pour les prêteurs est que, si les corrections de valeur « attendues » ont un fort impact sur la partie fonds propres du financement, le ratio prêt-valeur (LTV) une fois intégrées ces corrections ne devrait pas dépasser 100 %. Cela laisserait donc aux prêteurs la possibilité de récupérer leur investissement.

Résultats potentiels et points d'attention

À ce jour, nous prévoyons trois résultats probables :

- 1) En **2020, le volume de marché des nouvelles transactions va diminuer** (certains financements sont déjà retardés) par rapport à 2019, mais nous prévoyons un report des transactions sur 2021, à l'instar de ce qui s'est produit lors de la crise précédente.
- 2) Le **niveau des prix augmentera** en raison i) du **renchérissement du coût de liquidité** et ii) de l'actualisation de l'**évaluation des risques** dans certains secteurs.
- 3) **Certaines dégradations de crédit pour les transactions ou les secteurs les plus à risque et, peut-être, certains défauts.**

Nous suivons de près l'évolution des facteurs suivants :

- La **situation du confinement** dans le monde, en particulier aux États-Unis, mais aussi dans les pays en développement.
- Les **plans de soutien économique** nationaux et internationaux (UE, G7, G20), notamment en ce qui concerne **le paiement des loyers**.
- La **situation de trésorerie** des entreprises et des banques.
- La **note de crédit** et la **prime** pour les **obligations souveraines**.

Nous sommes également **attentifs à la situation financière** des plus grands **fonds immobiliers actions**.

Les informations contenues dans ce document datent du 3 avril 2020 et sont susceptibles de changer.

Ostrum Asset Management Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 Société anonyme au capital de 27 772 359 euros – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Avertissement : Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Mentions Légales

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.