



Le marché de l'immobilier allemand dans le contexte du Covid

Résumé : Jusqu'à présent, le marché de l'immobilier en Allemagne est resté largement épargné par les conséquences économiques de la crise du Covid, même si la dynamique s'est quelque peu ralentie. Dans l'ensemble, la hausse des prix entre dans sa dixième année et s'est maintenant étendue à presque toutes les régions allemandes. La crise sanitaire n'a pas à ce stade desserré la pression à la hausse des prix de l'immobilier en moyenne, qui reste tendu. Les tendances futures sont toutefois contradictoires : perspectives de moyen terme de voir des surfaces de bureaux transformées en logements avec la hausse du télétravail ; changements structurels sur l'immobilier commercial (petits commerces) ; faible baisse de la demande sur le résidentiel en raison de la crise sanitaire mais maintien de prix élevés car demande très supérieure à l'offre ; maintien dans l'immédiat d'une politique monétaire expansive de taux bas qui devrait continuer à soutenir la hausse des prix et « l'appétit » des investisseurs. Si la crise sanitaire devait se poursuivre, avec comme corollaire de nouvelles restrictions, les incertitudes économiques sur le marché immobilier augmenteraient.

Un marché immobilier encore en relative bonne santé

Le marché du logement allemand connaît de nombreuses disparités régionales caractérisées par une surproduction de logements notamment dans les nouveaux Länder, et une pénurie de logements dans les grandes agglomérations où les prix à l'achat, ainsi que les loyers, ont fortement augmenté ces dernières années (annexe 1). **La hausse est continue dans les villes en forte croissance depuis 2010, suivies en 2013 par les villes dont la population stagnait et, depuis 2015, des villes en déclin.** Dans les villes en forte croissance, les loyers ont augmenté d'environ 40% (dans celles en déclin, hausse de moins de 30%). Quant aux prix des terrains à bâtir, ils ont augmenté, en particulier sur les marchés en forte croissance (avec un doublement observé en 10 ans), contre une hausse de moins de 20% en dehors.

Les loyers n'ont toutefois pas augmenté dans les mêmes proportions que les prix à l'acquisition. En conséquence, la hausse sensible du ratio entre les prix du logement, au cours des dernières années (annexe 2), pourrait être interprétée comme un signe de bulle spéculative. Toutefois, selon l'Institut allemand de recherche économique (DIW), le risque sur le marché allemand de l'immobilier résidentiel reste faible. Les taux d'intérêt fixes à long terme et le volume stable des nouvelles transactions plaident en faveur d'un financement solide pour la majorité des projets : les ménages profitent du faible niveau des taux d'intérêt pour le financement à long terme des investissements immobiliers. **Le rapport entre les prix d'achat et les revenus reste, par ailleurs, historiquement favorable**, bien que les prix de l'immobilier aient récemment augmenté beaucoup plus rapidement que les revenus. Par rapport à d'autres pays, il apparaît toutefois que ces variations ne sont pas exceptionnelles (annexe 3).

Quant à l'immobilier de bureau, il a été pendant de nombreuses années caractérisé par un excès d'offre. De par la reconversion de bureaux en logements qui s'en est ensuivie et l'importance de la demande - jusqu'à peu - de bureaux, le manque de surfaces de bureaux disponibles se faisait ressentir, avec pour conséquence une hausse des loyers.

Des effets peu visibles de la crise du Covid sur la dynamique immobilière... mais une évolution qui reste toutefois incertaine

Malgré par la crise sanitaire, les loyers continuent sensiblement d'augmenter, avec une hausse observée des loyers moyens en 2020 dans les 7 plus grandes villes d'environ 3% (annexe 4), contre une hausse annuelle de 5% entre 2016 et 2018, et n'indiquent pas une correction notable des prix de l'immobilier, malgré quelques baisses observées plus récemment (parmi les plus grandes villes, c'est à Francfort-sur-le-Main que le niveau des loyers a baissé le plus nettement, -2,1% entre le T4 et le T3). Il en est de même pour les prix d'achat de biens immobiliers qui restent nettement à la hausse (+0,7% et + 0,6% pour les maisons et les appartements individuels entre le T3 et le T4). **Le marché de l'immobilier semble donc jusqu'à présent largement épargné.**

Pendant, la situation pourrait évoluer, si les faillites d'entreprises et les chiffres du chômage devaient augmenter considérablement.

Toutefois, une grande partie de l'impact économique sur les ménages et les entreprises ont jusqu'à présent été compensées par un soutien important de l'État. En outre, les taux d'intérêt sont à un niveau historiquement bas, ce qui peut inciter les acheteurs potentiels à effectuer d'autres transactions immobilières. De plus, l'économie allemande semble bien sortir de la crise par rapport à d'autres pays. **C'est notamment pour ces raisons que l'Allemagne est jusqu'à présent considérée comme un refuge pour les investisseurs.**

Néanmoins, en Allemagne également, les banques ont durci leurs normes de crédit et devraient être plus prudentes dans l'octroi de crédits immobiliers. Les limites d'emprunt, en particulier, ont été abaissées au cours des derniers mois. Dans le même temps, l'évaluation des risques par les banques s'est nettement accrue tant sur le plan macroéconomique que sur le marché du logement.

De façon générale, les économistes anticipent un rebond d'inflation au 1^{er} semestre 2021, mais qui serait plus un rebond technique (fin de la baisse temporaire de TVA en Allemagne pendant la crise, effet de rattrapage de la consommation des ménages quand les restrictions seront assouplies) que durable.

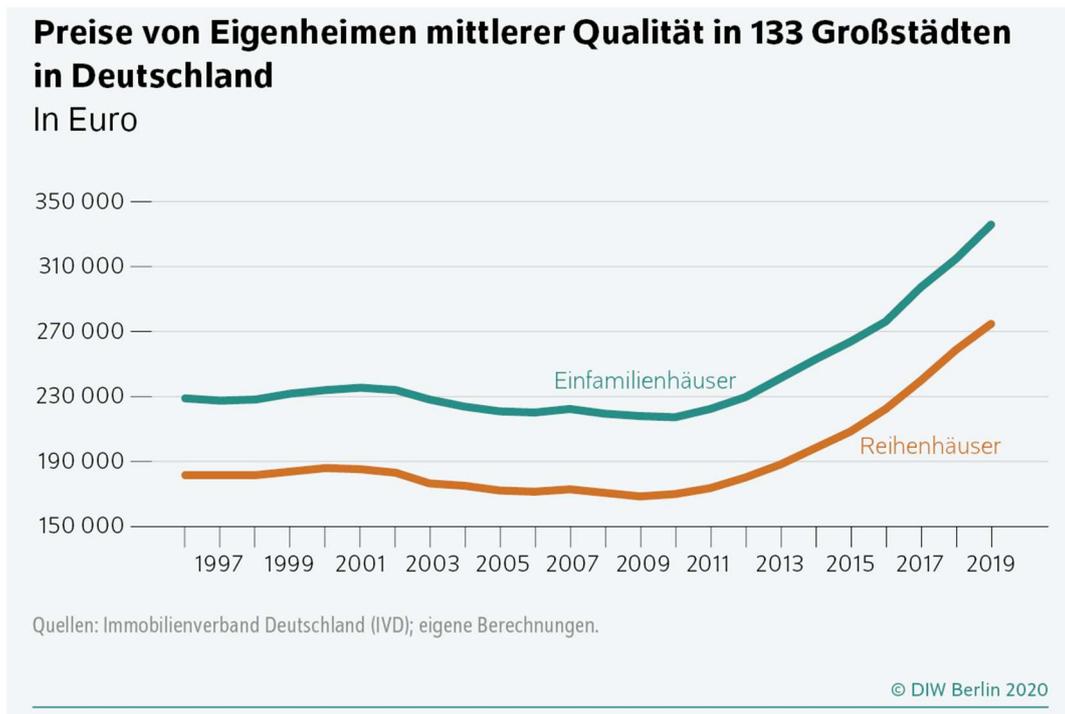
Les perspectives à terme de sortie de la crise sanitaire, grâce au déploiement progressif de vaccins, devraient permettre de desserrer la contrainte et d'envisager un retour progressif à la normalité, même si le recours au home office devait continuer d'être beaucoup élevé qu'avant le Covid.

Toutefois, compte tenu du contexte malgré tout incertain et des inquiétudes persistantes (notamment liées aux mutations du virus), les effets sur le marché de l'immobilier pourraient être plus visibles et des corrections de valeur pourraient également être appliquées.

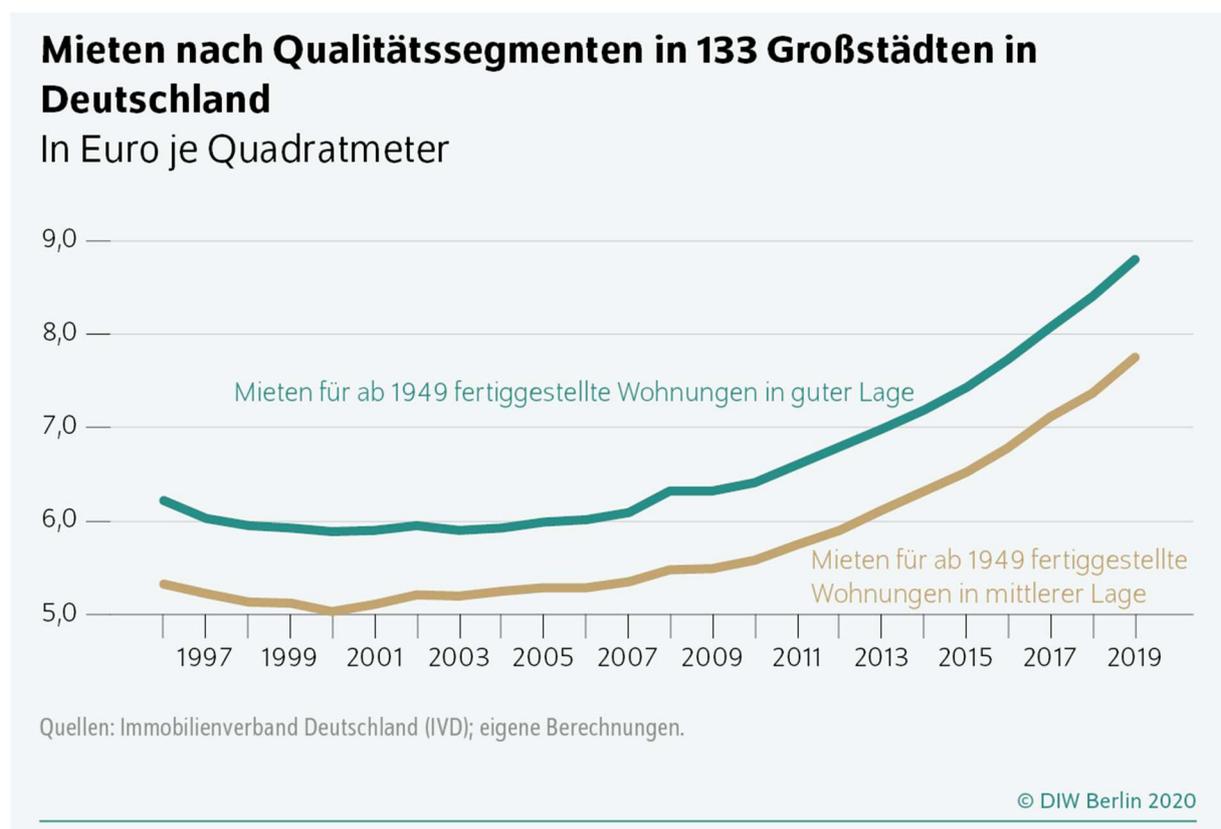
Etienne OUDOT DE DAINVILLE

Annexe n°1 : Evolution des loyers

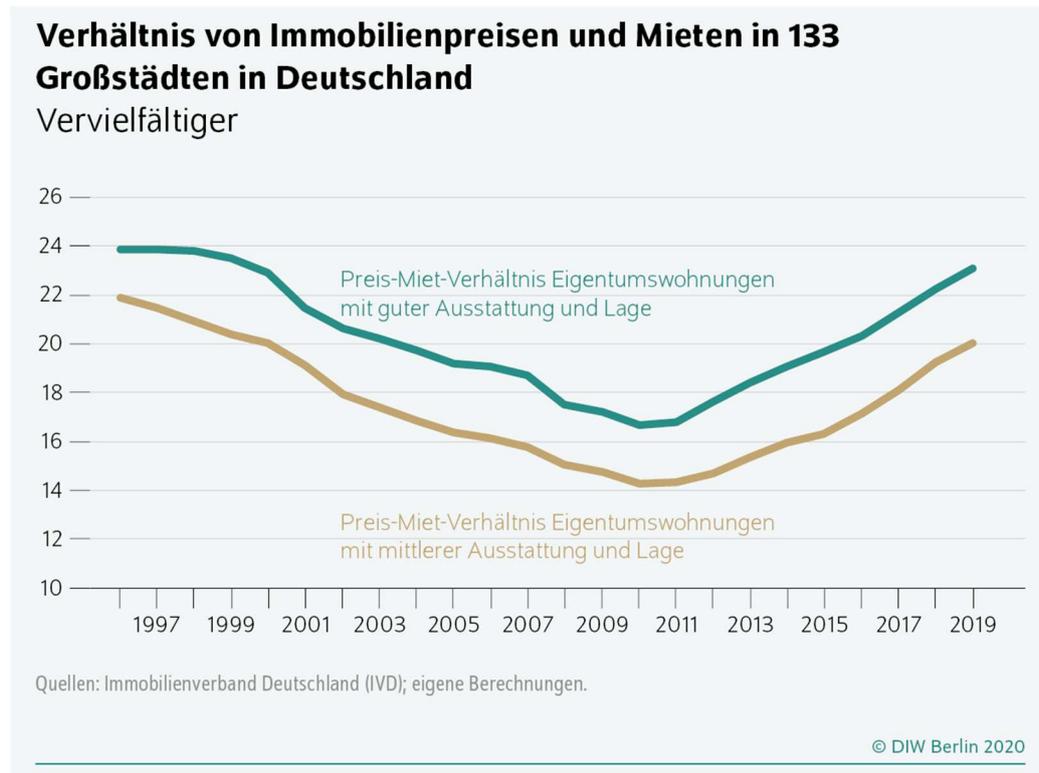
Prix des logements de qualité moyenne occupés par leurs propriétaires dans 133 grandes villes d'Allemagne



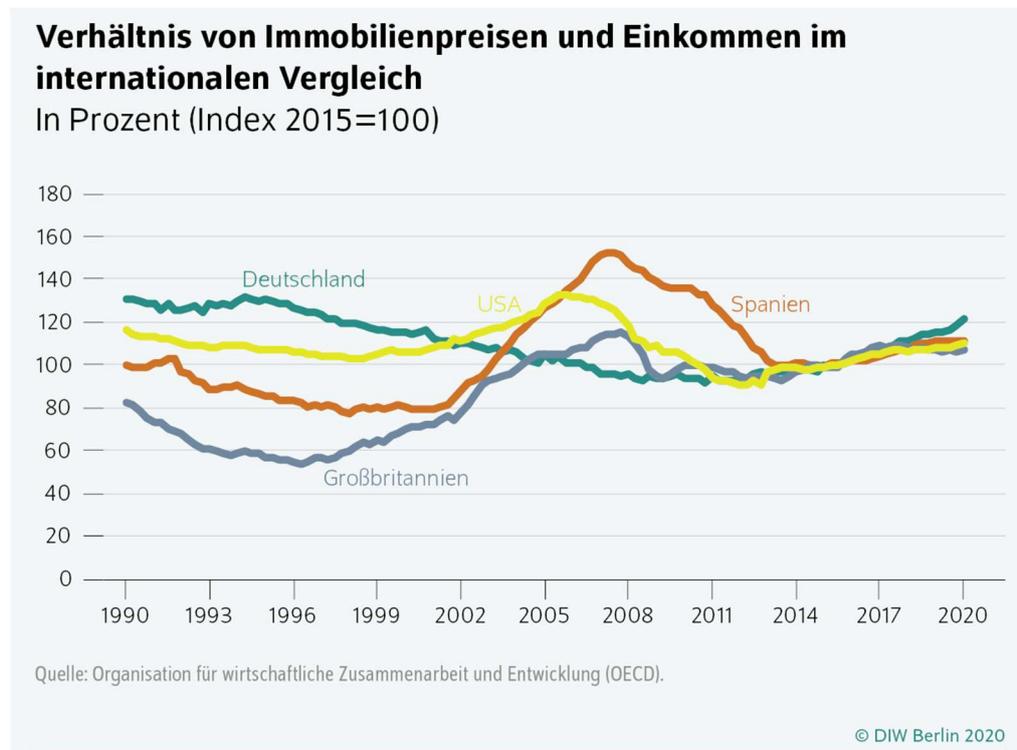
Evolution des loyers dans 133 grandes villes allemandes, en fonction de leur localisation (moyenne ou bonne)



Annexe n°2 : Ratio des prix et des loyers de l'immobilier dans les 133 grandes villes d'Allemagne



Annexe n°3 : Relation comparée entre les prix de l'immobilier et les revenus



Annexe n°4 : évolution des loyers pour une 1^{ère} occupation dans les 7 grandes villes d'Allemagne

PROGNOSE FÜR WOHNIMMOBILIEN

	Miete Erstbezug Durchschnitt in Euro pro m ²			Miete Erstbezug Durchschnitt in % ggü. Vorjahr		
	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e
Berlin	13,9	14,6	14,8-15,0	3,0	5,0	↗
Düsseldorf	13,1	13,4	13,5-13,7	1,6	2,3	↗
Frankfurt	16,1	16,5	16,8-17,0	3,9	2,5	↗
Hamburg	14,4	14,8	15,0-15,2	1,4	2,8	↗
Köln	13,3	13,6	13,8-14,0	2,3	2,3	↗
München	19,8	20,0	20,2-20,4	4,2	1,0	↗
Stuttgart	15,9	16,3	16,5-16,7	2,6	2,5	↗
Top-Standorte Durchschnitt	15,0	15,5	15,7-15,9	2,8	3,1	↗

Quelle: bulwiengesa, Scope, Prognose DZ BANK Research

+ [éléments d'actualités](#)