

Premier semestre 2023

A retenir

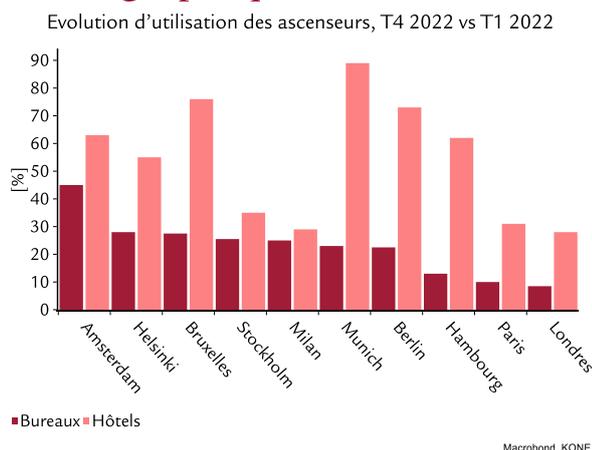
- **La visibilité s'améliore** : la fin du cycle de resserrement monétaire approche. En 2023, les investisseurs de long terme dans l'immobilier devraient pouvoir mieux planifier.
- **De solides fondamentaux pour ces investisseurs** : l'immobilier reste une classe d'actifs prisée, la demande locative résistante et la croissance des loyers ne faiblissant pas pour les biens de qualité, du fait de l'indexation sur l'inflation également.
- **Forte demande en immeubles de placement haut de gamme** : la différenciation par la qualité de construction va s'intensifier, en faveur des actifs « prime ».
- **Des opportunités pour les gestionnaires d'actifs dynamiques** : l'évolution de l'environnement des taux d'intérêt ainsi que les exigences élevées des locataires et autorités requièrent une expertise pour gérer chaque bien. Les opportunités nées de l'évolution des besoins à la suite de la pandémie, eu égard à l'adaptation continue aux changements structurels, peuvent donc être converties en revenu locatif récurrent supplémentaire.
- **Ces changements sont encore plus importants que les cycles de taux** : les évolutions de prix en phase de mouvement de taux traduisent un marché fonctionnel. Centrés sur les actifs générant du revenu, les changements structurels sont encore plus nets pour les placements d'au moins 10 ans, et créent ainsi de la performance.

Une meilleure visibilité ?

Depuis mars 2022, les banques centrales des pays industrialisés ont lancé le cycle de resserrement le plus rapide et le plus fort depuis des décennies. Conséquence, toute la courbe des taux et les coûts de financement sont montés en flèche. L'incertitude quant à l'effet sur les valorisations et le mécanisme de formation des prix parfois dérégulé ont marqué les marchés

immobiliers pendant l'essentiel de l'année 2022. Le cycle de resserrement devrait s'achever au S1 2023, et les taux souverains à long terme semblent avoir passé leur pic. Si cela se confirme, les investisseurs y verront bientôt plus clair.

En un graphique



Les villes européennes reprennent vie, la population retrouve le chemin des commerces, fait la navette de la maison au travail et reprend ses activités sociales. Les données à haute fréquence d'utilisation des ascenseurs, fournies par le fabricant finlandais KONE, permettent de le mesurer. Si Amsterdam a connu la plus forte mobilité dans les bureaux commerciaux, à Londres, les employés y sont moins présents qu'avant la pandémie (voir graphique).

En ce début d'année 2023, les investisseurs se posent deux questions. Primo, l'évolution de la guerre en Ukraine, et secundo, l'étendue du revirement des taux. L'analyse économique ne permet pas de répondre à la première, mais il est possible de jauger le futur impact économique du conflit en émettant des hypothèses sur les principaux facteurs d'incertitude de 2022. Parmi eux, l'approvisionnement énergétique en Europe et la future orientation de la politique monétaire. Les réserves de gaz bien fournies, l'hiver clément et la réalimentation du réseau par les centrales nucléaires françaises ont permis d'éviter une pénurie. Après les Etats-Unis, la pression inflationniste recule aussi en Europe : les banques centrales devraient donc bientôt achever leur cycle de relèvement. L'inversion de la courbe des taux exprime la légère récession attendue. Autrement dit, les taux à court terme sont supérieurs à ceux des investissements à long terme. Enfin, l'évolution des taux d'intérêt et donc des coûts de financement peut trouver une réponse dans ces conditions. Dans le scénario de référence de Swiss Life Asset Managers, 2023 offre une meilleure visibilité pour les décisions de placement à long terme.

Des rendements inédits...

La quête du « juste prix » des investissements immobiliers continue en 2023. Les vendeurs se cramponnent à leurs estimations, et le prix d'équilibre reste flou. Un rééquilibrage des rendements est attendu, les taux restant supérieurs aux niveaux connus ces dernières années. Toutefois, nous supposons que l'essentiel du mouvement a déjà eu lieu (notamment outre-Manche) ou se concrétisera en 2023. Le moment est donc propice pour se préparer à saisir les opportunités. Les investisseurs immobiliers auront l'occasion d'effectuer un calcul raisonnable entre l'effet d'estimations potentiellement plus faibles et un revenu locatif en hausse en période d'inflation élevée.

... sources d'opportunités

Chez les investisseurs, l'immobilier et sa variété de secteurs restent prisés. Le contexte économique devrait affecter à la marge la demande locative, notamment car ses fondamentaux restent en place et l'espace de qualité dans les emplacements commerciaux est insuffisant. Les nouveaux niveaux de prix se négociant, les investisseurs de long terme axés sur le revenu solide et

durable peuvent profiter de l'évolution de l'environnement. Si les cycles d'investissement sont clés pour les estimations à court terme, les changements structurels et des actifs foncièrement solides satisfaisant tous les besoins et générant ainsi du revenu, le sont encore plus. C'est là que se situe le potentiel de performance.

Hausse des volumes à prévoir

L'enquête PMA auprès des investisseurs au T1 2023 portant sur leur intention de volume de placement dans chaque secteur traduit la baisse de l'attractivité de la logistique, du résidentiel et des bureaux au fil de l'année. L'effet sur le commerce de détail n'est pas aussi marqué, car ce secteur a déjà connu des changements structurels, auxquels il s'est adapté. La correction attendue est moins forte, et des opportunités à bon compte semblent même émerger. Le sentiment actuel se reflète dans l'activité de transaction. D'après RCA, les volumes en Europe en 2022, tous biens confondus, sont inférieurs de 25% à 2021, notamment en raison du T4, relativement timide. L'évolution des taux d'intérêt se clarifiant, nous attendons une hausse du volume de transactions ces prochains mois.

Des fondamentaux solides

Fin prochaine du cycle des relèvements et stabilisation des perspectives économiques portent la demande locative. La baisse du prix des transactions contraste avec des marchés locatifs globalement stables et des taux de vacance historiquement faibles. Un constat qui vaut pour tous les secteurs commerciaux, surtout depuis que la pratique montre que l'indexation des baux sur l'inflation peut être appliquée au moins une fois dans de nombreux cas. La forte demande d'espace de qualité explique également la croissance des loyers doublée de taux de vacance quasi stables. Sur le marché résidentiel, la pénurie de biens dans la quasi-totalité des grandes villes européennes est le principal facteur de hausse des loyers alors que la croissance démographique porte la demande.

Le bureau comme ancrage

Le débat sur l'espace nécessaire dans le secteur des bureaux continue, car il reste un lieu de collaboration, de rencontres et d'échanges. Les locataires se soucient davantage des aspects de durabilité des immeubles de bu-

reaux et d'une desserte optimale par les transports publics. Les loyers des bureaux européens devraient gagner environ 2,0% p.a. jusqu'en 2027, une prévision fondée sur l'inflation plus forte (coûts de construction plus importants, baisse de l'offre à la clé) et le maintien de la demande locative.

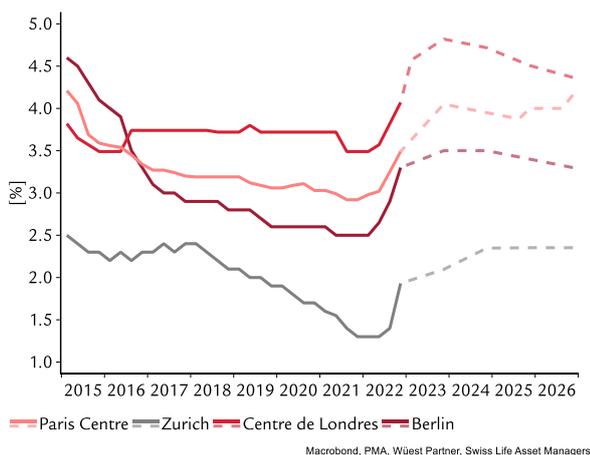
Le retour du commerce ?

L'inflation atteignant des sommets, l'effet sur la consommation reste la grande inconnue dans ce secteur. Mais comme décrit plus haut, l'horizon est plutôt positif, le moral des investisseurs et des ménages s'étant amélioré au T3 2022. Une croissance des loyers plutôt stable de 1% p.a. jusqu'en 2027 pourrait y aider. Enfin, le bout du tunnel et de nouvelles opportunités semblent en vue pour le secteur.

Tout pour la relocalisation ?

En deux ans, la logistique a connu la baisse de rendements « prime » la plus rapide, et la hausse des taux pourrait induire des corrections plus marquées. Globalement, le secteur reste en forme grâce à la réorganisation des chaînes d'approvisionnement en Europe à la suite de la pandémie et de la guerre en Ukraine. Les débats autour de la « fin de la mondialisation » constituent le facteur clé. Autrement dit, toutes les entreprises vont réduire leur dépendance à certains fournisseurs, sans pour autant que toute la production soit rapatriée en Europe. Bien que l'emplacement reste le point focal, choisir le bon partenaire est tout aussi essentiel.

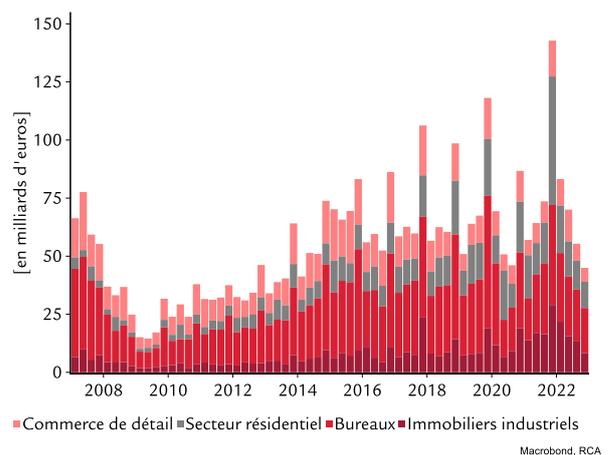
Graphique 1 : mouvement des rendements des bureaux



Le résidentiel garde le vent en poupe

La hausse des taux fait également grimper les taux hypothécaires, la demande de logements à louer augmente donc à nouveau, surtout dans des pays axés sur la propriété comme le Royaume-Uni. Le secteur est plutôt résistant aux crises et connaît une insuffisance d'offre chronique. En parallèle, nous observons de près l'évolution locative, car la hausse de l'inflation ne sera pas sans effet. L'indexation des loyers est complexe, car des loyers plus élevés rencontrent une offre limitée, et des interventions politiques sur le marché pourraient ainsi réapparaître.

Graphique 2 : volumes de transactions au fil du temps



Auteurs

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Head of Real Estate Research & Strategy
francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com

Robert Kuert
Real Estate Research Analyst Switzerland
robert.kuert@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj
Head of Research & Innovation
beatrice.guedj@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis
Head of Research AM DE
andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle
Research Analyst Real Estate
gudrun.rolle@swisslife-am.com

Mayfair Capital

Frances Spence
Director, Research, Strategy & Risk
fspence@mayfaircapital.co.uk

Rachel Singleton
Analyst, Research, Strategy & Risk
rsingleton@mayfaircapital.co.uk

Avez-vous des questions à poser ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions. **France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo