

Second semestre 2023

A retenir

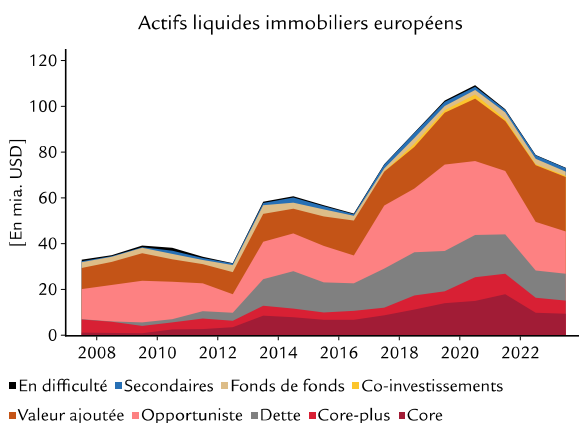
- **L’incertitude se dissipe pour les investisseurs** : le cycle de resserrement monétaire approche à son terme. Les investisseurs de long terme dans l’immobilier devraient pouvoir mieux planifier ces prochains mois.
- **Tirer parti du nouveau cycle** : si l’ajustement des rendements prendra du temps, à moyen terme, les prix seront portés par une nette pénurie d’offres. Des opportunités d’entrée sur le marché apparaissent donc.
- **Saisir la balle au bond** : la différenciation en termes de qualité de construction va se renforcer et profiter aux actifs « prime ». D’autres opportunités pourraient venir du nettoyage des portefeuilles.
- **Envisager des changements d’utilisation ou un potentiel de densification** : la qualité étant la priorité et les volumes de transactions appelés à rester modestes, il faut investir dans le portefeuille existant et s’assurer que les actifs répondent aux exigences en matière d’ESG, de besoins des locataires et des mutations structurelles à l’œuvre.
- **Libérer le potentiel de rendement** : les variations de prix en phase de mouvement de taux d’intérêt témoignent d’un marché fonctionnel. Centrés sur les actifs générant du revenu, les changements structurels sont encore plus nets pour les placements d’au moins dix ans, et créent ainsi de la performance.

Comment créer un nouvel équilibre ?

Mi-2023, l’écart entre offre et demande semble plus résistant que prévu en début d’année. Cela tient à la prolongation du cycle de relèvement des taux au T3 2023. D’autre part, les négociations se corsent en raison du manque de données concrètes sur le prix de diverses transactions. De plus, l’incidence de la hausse des coûts de financement se fait attendre dans les portefeuilles.

Nous prévoyons la fin proche du cycle de resserrement monétaire et les taux souverains à long terme semblent déjà avoir atteint leur pic. Si cela se confirme, les investisseurs y verront bientôt plus clair et des preuves de « juste prix » de l’immobilier émergeront.

En un graphique



Avec moins de levées de fonds en Europe, après un pic en décembre 2020, les actifs liquides pourraient baisser. Dans les stratégies, l’essentiel de ces titres demeure dans la catégorie de valeur ajoutée et opportuniste, signe que la forte activité de levée de fonds au T4 2021 n’a pas donné lieu à une hausse notable des transactions. Cela souligne également la prudence des gérants d’actifs dans le déploiement du capital. Ceci explique également l’évolution de l’environnement des taux, accentuant l’incertitude. Affiner sa tactique et nouer de nouveaux partenariats peut s’avérer payant.

Au 1^{er} semestre 2023, les banques centrales en Europe ont été forcées de serrer davantage la visse. Ainsi, l'incertitude entourant les coûts de financement des décisions d'investissement à long terme n'est pas encore levée. Toutefois, l'inflation marque sérieusement le pas, d'où notre prévision d'une fin du cycle de hausse des taux au 3^e trimestre 2023. La production manufacturière ressent les effets d'une nette baisse cyclique de la demande. A l'instar de conditions de crédit durcies, le faible rebond de l'économie chinoise contribue à cette tendance. En outre, tous les marchés du travail en Europe restent peu touchés par le ralentissement économique, ce qui portera la consommation des ménages et le tertiaire ces prochains mois.

Le futur, c'est maintenant

Les investisseurs peuvent désormais mieux planifier grâce au regain de dynamique du côté des transactions immobilières. Notre hypothèse de référence prévoit la reprise de l'activité en 2024 une fois passé l'ajustement des taux d'intérêt et des prix dans l'immobilier. En parallèle, nous prévoyons une polarisation croissante, tous marchés confondus, portée par les mutations structurelles et la priorité aux atouts ESG. Néanmoins, les biens « prime » devraient être les plus résistants en termes de prix de transaction, d'évaluation et de croissance des loyers. Cette dernière (et les tendances de prix) restera portée par une offre atone due aux coûts élevés de construction et à la pénurie de main-d'œuvre. Acquérir et conserver des biens de qualité passera par une pression accrue à la conversion vers d'autres usages mieux adaptés, sur le plan ESG ou des exigences des locataires. La prudence reste de mise.

Tactique à court terme

Pour le restant de l'année, les volumes de transactions devraient lentement rebondir, sans être très révélateurs des prix réels. C'est aujourd'hui qu'il faut se pencher sur les opportunités de marché et déterminer la bonne option stratégique. Les données du T2 2023 de RCA indiquent qu'en Allemagne (+25% en glissement trimestriel), aux Pays-Bas (+20%), en Suède (+150%) et en Norvège (+9%), l'activité augmente par rapport au T1 2023. Cela étant, au Royaume-Uni et en France (respectivement -60% et -50% en glissement annuel), le niveau est bien inférieur à celui de 2022, bien que leurs capitales restent deux des plus grands

marchés d'investissement en Europe. Le bon T1 2023 de Barcelone (+49% en glissement annuel, porté par les transactions hôtelières) valide notre théorie de quête d'opportunités. Madrid complète le podium du volume des transactions en Europe, grâce aux portefeuilles résidentiels échangés. C'est la preuve qu'une participation active au nouveau cycle peut s'avérer payante.

Le résidentiel, valeur refuge

Dans notre stratégie d'investissement, nous restons attachés aux caractéristiques que, selon nous, doit posséder un bien pour être intéressant, et ce quelque soit le secteur. Tout est une question de prix et de sensibilité aux cycles économiques. Cela dit, nous restons convaincus par le résidentiel (y compris logement étudiant et senior), car les cycles macroéconomiques ne modifient pas la tendance de fond portée par la démographie. La hausse des loyers consécutive à celle de l'inflation profite aux propriétaires et l'augmentation des taux hypothécaires poussent toujours plus de ménages vers la location. En parallèle, il faut surveiller l'allocation excessive depuis la perspective de l'investisseur, de même que les politiques d'encadrement. Concernant les résidences seniors et la santé, les capacités des exploitants cristallisent l'attention.

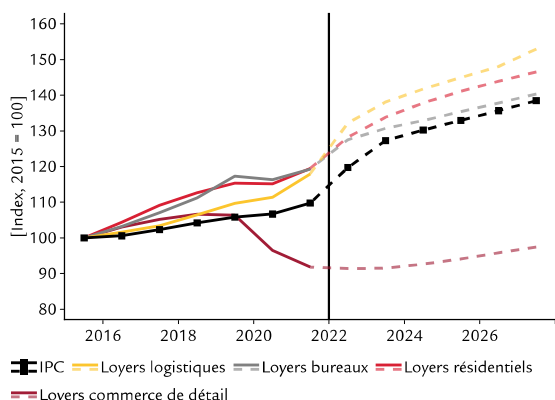
La logistique garde le cap

Les moteurs fondamentaux sont là, et les marchés locatifs sont solides. E-commerce et sécurisation des chaînes d'approvisionnement ne doivent pas être surestimés, tandis que logistique et industrie légère demeurent les clés de voûte du fonctionnement de l'économie et de la société. La croissance des loyers (prévision de 2,8% en moyenne en 2024) le reflète, portée par des bases solides et une faible offre de surfaces modernes. Après la forte compression des taux, les taux de rendement initial ont fortement augmenté avec l'inversion des taux d'intérêt en 2022 et 2023, d'Helsinki (+100 pb) à Londres (+150 pb), en passant par Varsovie (+120 pb) et Lisbonne (+40 pb) depuis 2021. Ces données incluent les ajustements de prix attendus en 2023. En parallèle, les prévisions de futures hausses de loyers nous amènent à anticiper une légère compression des taux qui commencera par exemple à Paris, Berlin et Amsterdam en 2025.

Polarisation majeure

Nous restons prudents concernant les bureaux. Si la stratégie de placement dans le secteur demeure inchangée, avec une nette priorité donnée à la qualité, il y a clairement une polarisation majeure entre biens haut de gamme et actifs secondaires. Au sein des villes, la demande selon les emplacements peut grandement varier. Sur notre période de prévision, les loyers « prime » sont attendus en hausse (1,8% de 2024 à 2027), avec des disparités notoires entre les villes. La croissance des loyers à Londres devrait être très faible (-0,1% en 2024), alors que Paris va surperformer (+3,4%). Il faut donc saisir les dynamiques en termes de changements structurels, avec une demande future incertaine. La pénurie d'offres devrait se renforcer, la demande locative se concentrant également sur le segment « prime ». Ce déséquilibre étayera les prévisions de croissance de ces loyers. D'autres hausses de rendements sont attendues en 2023 du fait de l'augmentation des taux d'intérêt et des rendements des obligations d'Etat d'environ 50 pb en moyenne. Une stabilisation devrait intervenir ces 12 prochains mois. A partir de 2025, il y aura place à une certaine compression de taux du segment « prime » à Paris et Berlin ; Londres et les pays nordiques suivront en 2026. Les investisseurs pourraient tolérer un repli de la prime de risque pour ces biens vu le potentiel de croissance des loyers et de la pénurie d'offre de biens « prime », aiguisant la concurrence parmi les acheteurs. Ce mouvement vers l'intérieur devrait être modeste, d'environ 10 à 25 pb sur la plupart des marchés, partant des niveaux de fin 2023. Les prix des biens secondaires restent plus fragiles.

Graphique 1 : Prévision de loyers et d'IPC



Macrobond, PMA, Swiss Life Asset Managers

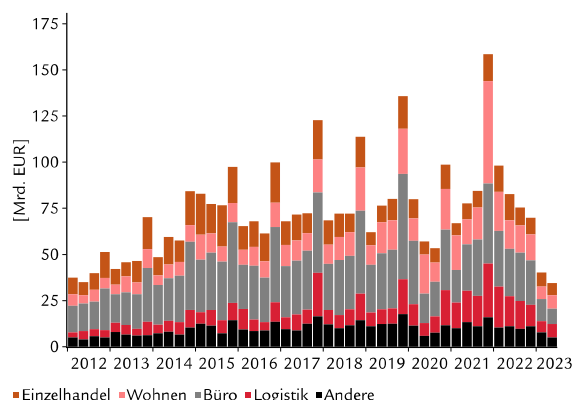
Bientôt l'IA dans le commerce de détail ?

Dans le commerce de détail, nous nous cantonnons à un investissement hautement sélectif, signe des difficultés structurelles du secteur. Magasins de proximité, d'alimentation et retail parks, notamment ceux dont le bail est de long terme et indexé, constituent des poches d'opportunité. En parallèle, les taux de vacance ont connu un pic en 2021 dans de nombreux pieds d'immeuble, notamment à Londres, Paris, Dublin, Budapest et Madrid, pesant sur la croissance des loyers. Ces derniers se sont stabilisés dans la plupart des marchés depuis 2022. En 2023, il y aura davantage de fluctuation, notamment portée par les taux d'inflation locaux. Un rebond est attendu à Paris, Berlin et Madrid. Nous surveillons l'incidence de la technologie transformative et de l'IA, car certains commerces y recourent pour améliorer le support client et éclairer leurs décisions de mise en rayon sur la base des tendances d'achat en temps réel.

Joindre l'utile à l'agréable

Joli rebond du secteur hôtelier depuis un an et demi, avec un nombre de touristes au T1 2023 deux fois supérieur à la même période en 2022. Les touristes asiatiques se font encore attendre, alors que les Européens et les Américains arpentent à nouveau le monde. Dans de nombreux hôtels, les réservations sont proches, voire supérieures à la période pré-covid. Néanmoins, la meilleure stratégie semble être de se concentrer sur les établissements offrant cadre professionnel et loisirs.

Graphique 2 : Volume de transactions en Europe



Macrobond, RCA

Auteurs

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Head 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 Research & Innovation
beatrice.guedj@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers, Germany

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

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

Swiss Life Asset Managers, UK

Frances Spence
Head Research, Strategy & Risk
frances.spence@swisslife-am.com

Rachel Singleton
Analyst Research, Strategy & Risk
rachel.singleton@swisslife-am.com

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 Swiss Life Asset Managers UK 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 VII's gt 1, NO-0161 Oslo