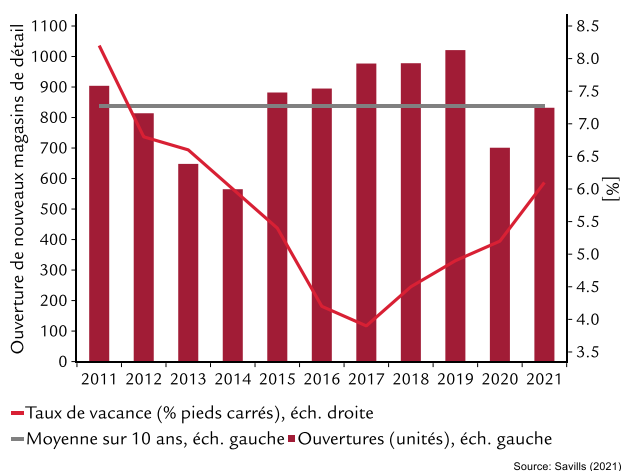


Premier semestre 2022

A retenir

- **UK All Property : le rendement total au S2 2021 progresse**, à 12,9% contre -6,2% au S1 2021 selon l'indice mensuel MSCI UK. Tous les principaux secteurs, commerce de détail compris, ont signé un rendement positif, mais la polarisation entre segments reste omniprésente.
- **Reprise de l'activité d'investissement malgré les variants** : d'un semestre à l'autre, les volumes ont progressé, les changements structurels induits par la pandémie ayant été intégrés. La liquidité persistera au S1 2022, le pipeline se concrétisant, et plus de biens haut de gamme devenant disponibles.
- **La logistique, véritable champion** : c'est le leader incontesté, avec une forte compression de rendements et une hausse des loyers au S2. Le secteur a enregistré sa plus forte demande placée en 2021, et le taux de vacance est historiquement bas. Le niveau élevé des dépenses d'e-commerce se stabilise, signe d'une demande pérenne et solide.
- **Gagnants et perdants côté bureaux** : le secteur a plutôt bien résisté, même si la performance a été disparate selon les emplacements et caractéristiques. Les baux arrivant à échéance, nous tablons sur de nouvelles préférences locatives, conséquences des pratiques de travail hybride. Selon le degré de préparation des bureaux à ce changement structurel, cela causera des divergences de performances.
- **Les parcs d'activité portent toujours la performance** : cette catégorie observe un rendement 17,1% surperformant les bureaux pour la première fois depuis 2016. Toutefois, le volume des ventes en ligne se stabilisant à un niveau élevé, pieds d'immeubles et centres commerciaux souffrent toujours.

En un graphique



Les valeurs de capital des parcs d'activité ont gagné 7,0% au seul T4 2021, près de dix fois la performance des autres segments du commerce de détail, illustrant la divergence de performance entre ceux-ci. L'analyse de l'activité du marché locatif révèle le facteur de surperformance : les ouvertures de ces parcs d'activité en 2021 sont conformes à la moyenne sur 10 ans. Les exploitants orientés valeur ont dominé l'activité de marché, surtout ceux axés sur l'alimentaire, avec un tiers du total des ouvertures. En 2021, c'est Lidl qui a été le plus actif, ouvrant 53 boutiques, soit 84 400 m², dépassant ainsi la moyenne des ouvertures sur 10 ans pour la première fois depuis 2019.

Vu la progression de sa campagne de vaccination et la récente propagation du variant Omicron, le Royaume-Uni devrait être la première économie majeure à voir le covid devenir endémique. Dans ce scénario, un retour à une activité quasi normale semble plausible vers le T3 2022. L'avantage relatif de l'économie britannique face au continent pourrait être effacé par des conditions financières plus strictes, la Banque d'Angleterre ayant entamé la normalisation de sa politique monétaire. Alors que la pandémie devrait moins peser dans l'analyse de l'activité économique à moyen terme, les questions liées au Brexit demeurent. A court terme, la croissance potentielle pourrait pâtir du solde migratoire net plus faible et du marché du travail tendu.

Des investisseurs gourmands

La reprise de l'activité de transaction s'est poursuivie au S2 2021 : les données de RCA indiquent un volume total de 33,8 milliards de livres, soit +28% par rapport à la même période en 2020. Tous les secteurs ont ainsi été renforcés, les volumes d'investissements logistiques en glissement annuel atteignant 17 milliards de livres, près du double de 2020. Les rendements de tous les biens ont constamment baissé au S2 2021, même si l'ampleur varie selon les secteurs ; la contraction des valeurs de capital en 2020 a été suivie d'une hausse de 10% en 2021, soit le double des prévisions.

Des bureaux en contraste

Au S2 2021, le rendement du secteur est de 4,0%, les valeurs de capital ont gagné 1,6% grâce à la croissance des loyers de 0,8% et aux taux en baisse. Comme au S1, le secteur affiche une performance contrastée : durcissement des rendements dans le West End londonien et les métropoles régionales, stabilité ailleurs. Le premier continue sur sa lancée au S2 2021, avec un rendement de 7,8%. Les bureaux de la City affichent seulement 1,3% de rendement malgré une forte performance en début d'année. Dans les villes régionales, la demande locative dépasse la moyenne sur 10 ans, signe de résistance au télétravail. Locaux moins chers, temps de trajet réduit et locataires moins souples en sont les raisons probables. Mais globalement, le secteur propose des bureaux modernes, flexibles et bien équipés, susceptibles de résister aux nouveaux modes de travail. Ces bâtiments afficheront les loyers les plus élevés.

Belle année pour la logistique

Le secteur de la logistique surperforme toujours largement avec un rendement de 21,9% au S2 2021. Sur la période, les valeurs de capital ont gagné 19,4%, celles locatives 5,8% et les taux logistiques continuent leur compression, cédant 60 pb selon MSCI. L'activité locative a aidé un taux de vacance historiquement bas (3,7%) avec une très forte demande placée de grands entrepôts (> 9300 m²). La croissance de l'e-commerce pendant la pandémie a porté la demande. Si le pipeline de projets se remplit, les retards se multiplient du fait des difficultés de livraison et de la hausse des coûts de construction. Le manque d'espace disponible porte la croissance des loyers, mais avec une demande institutionnelle moins lucide, le risque d'erreur d'estimation menace.

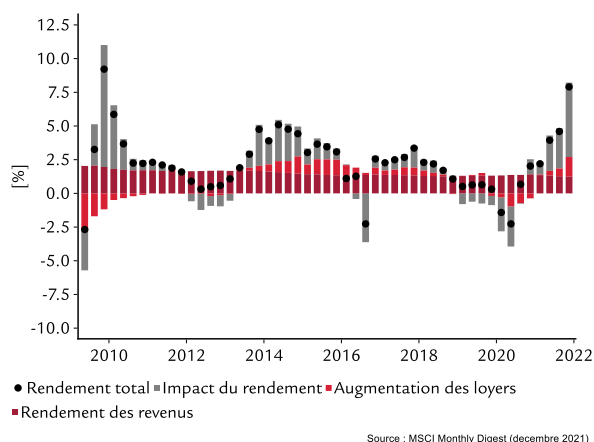
Parcs d'activité surperformants

Nouveau rebond de la performance du commerce de détail au T4, avec un rendement de 5,8%, et un rendement total de 11,1% au S2 2021. Le segment des parcs d'activité a porté la reprise, avec un rendement de 17,1% au S2 2021 et une hausse des valeurs de capital de 13,2%. Mais globalement, le secteur est resté stable. Les mouvements de taux ont été divergents selon les segments : au T4 ceux des pieds d'immeubles ont haussé de 4 pb, contre -25 pb pour les centres commerciaux, -14 pb pour les supermarchés et -46 pb pour les retail parks. Timide reprise d'activité des rues commerçantes depuis les assouplissements, les niveaux de vente en ligne restant élevés (27%), signe que la transition structurelle continuera malgré la réouverture des boutiques physiques.

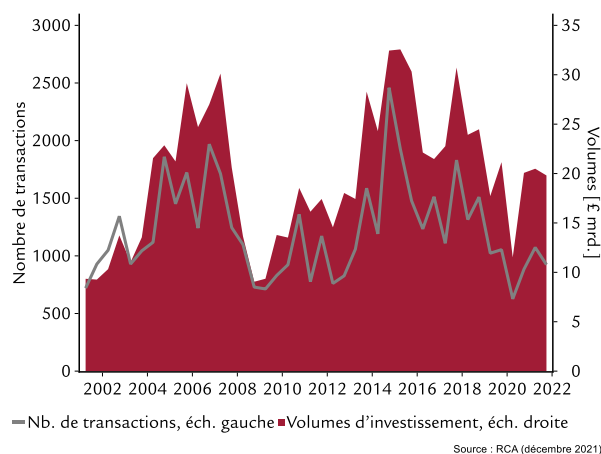
Une reprise ralentie en 2022

Le rebond de performance tous biens confondus au S1 2021 s'est prolongé au S2 mais reste polarisé entre secteurs. Malgré la reprise de l'activité locative et d'investissement, la perspective de croissance du capital à moyen terme est modeste, la hausse des loyers étant globalement stable et la compression des rendements se détendant. Omicron fait souffler un vent contraire sur l'économie, mais l'effort national pour une dose de rappel devrait soutenir la reprise à moyen terme.

Graphique 1 : Rendements All Property (T4 2021)



Graphique 2 : Volumes d'investissement immobilier R.-U. (jusqu'au T4 2021)



Auteurs

Mayfair Capital

Frances Spence

Director, Research, Strategy & Risk

fspence@mayfaircapital.co.uk

Rachel Singleton

Analyst, Research, Strategy & Risk

rsingleton@mayfaircapital.co.uk

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

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, Aachener Strasse 186, D-50931 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 VII's gt 1, NO-0161 Oslo.