

Deuxième semestre 2022

A retenir

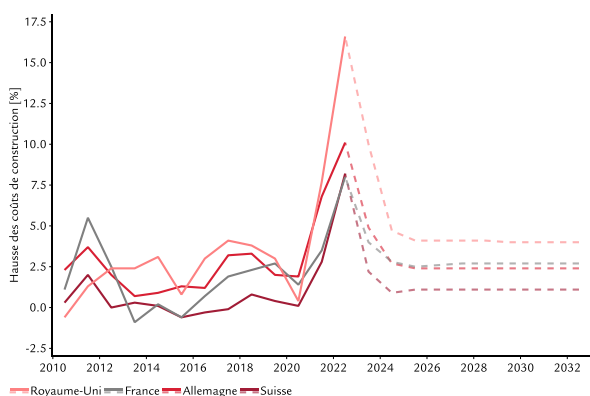
- L'inflation et les taux d'intérêt ont sensiblement augmenté : l'incertitude règne auprès des investisseurs sur le juste prix de l'immobilier. La hausse des coûts de financement grève la performance. **Des baisses de prix généralisées sont à prévoir.**
- **Les volumes de transactions devraient reculer** : par rapport à l'immobilier, les titres ont à nouveau gagné en attractivité. Dans le contexte actuel, certains investisseurs n'étendent pas davantage leurs placements immobiliers, voire les réduisent.
- **Cerner de façon réaliste la protection de l'immobilier contre l'inflation** : l'indexation devrait augmenter les revenus locatifs et protéger les valeurs immobilières ; mais dans un scénario de légère récession, tous les locataires ne pourront pas absorber les coûts supplémentaires.
- **Les principaux moteurs des marchés locatifs**, comme l'évolution démographique, **restent intacts**. Le besoin en biens modernes demeure, voire augmente. Toutefois, les influences conjoncturelles sur les différents secteurs appellent un regard critique.
- **Les objets haut de gamme resteront très demandés**, et la différenciation par qualité d'objet va s'accroître, au détriment des actifs secondaires.

A quoi ressembleront les marchés immobiliers en 2040 ?

Le plus fort mouvement de taux depuis des années sème le trouble. Les aspects économiques, mais aussi les mutations structurelles nous préoccupent plus que jamais. Les secteurs existeront-ils encore dans 20 ans, ou un secteur unique émergera-t-il ? Et quel effet aura le métavers sur l'immobilier ?

Pourrons-nous vraiment travailler et acheter partout ? L'être humain aura-t-il encore besoin de transports ? Allons-nous construire seulement verticalement, y compris pour faire pousser nos légumes ? Ces questions, et d'autres, nous préoccupent constamment, et nous vous présentons ici notre vision des choses.

En un graphique



En Europe, les coûts de construction ont bondi à cause des interruptions des chaînes logistiques et des prix élevés de l'énergie. Ainsi, des projets non encore lancés ont été reportés, voire annulés. Cela influera sur l'offre à moyen terme et, selon les régions, elle se raréfiera en conséquence. En parallèle, les travaux dans l'ancien deviennent plus chers et pèsent sur les flux de trésorerie des investisseurs. D'après nos prévisions d'inflation, les coûts de construction vont augmenter, mais la dynamique devrait ralentir (voir graphique).

L'offensive russe en Ukraine marque un changement d'ère pour les pays d'Europe occidentale. Alors que la levée des mesures de lutte contre la pandémie a entraîné une reprise des secteurs du tertiaire vers l'économie domestique, les conséquences économiques de la guerre se traduisent actuellement par des taux d'inflation en hausse considérable. Avec la perte de pouvoir d'achat des consommateurs et la hausse des coûts de financement pour les entreprises et les propriétaires immobiliers se profile déjà un risque accru de récession. Les carnets de commandes remplis dans l'industrie ainsi que la détente logistique devraient encore soutenir la dynamique économique au 2^e semestre. Les données du marché du travail restent ainsi solides pour l'heure. Le principal risque pour les pays européens demeure l'approvisionnement en énergie pour l'hiver à venir. D'intenses efforts sont déployés pour se défaire le plus rapidement possible de la dépendance au gaz russe.

Un nouveau cycle commence

Si les taux d'intérêt restent à un niveau élevé après les récentes décisions de la banque centrale, nous pouvons nous attendre à ce que les prix de l'immobilier baissent. Le marché évoque des renégociations de transactions à des niveaux inférieurs. Mais après les prix des transactions, ce sera au tour des évaluations des portefeuilles existants de baisser. Selon les pays et les méthodes d'évaluation, le rythme de la baisse peut varier : au Royaume-Uni, elle apparaît plus rapidement dans les comptes, alors qu'en Suisse par exemple, il faut au minimum un an avant que les changements soient visibles dans le portefeuille existant.

Les prix vont évoluer

Selon nous, les prix vont indubitablement changer. Ceci est dû à l'évolution des taux qui modifie obligatoirement les évaluations si le marché économiquement parlant est considéré comme sain. Par ailleurs, l'incertitude actuelle des investisseurs quant au « juste prix » d'un actif les incite à la prudence. A offre égale et avec une demande en baisse, un effet de prix sera forcément visible. De plus, les calculs d'allocation d'actifs ont changé : dans l'environnement de taux actuel, l'immobilier n'est plus la seule option. La priorité des investisseurs évoluera donc légèrement. Enfin, la hausse des coûts de financement fait qu'investir est devenu trop cher pour nombre d'investisseurs.

Le marché bouge vite

Les acteurs immobiliers ont rarement attendu avec autant d'impatience la publication des dernières données sur l'immobilier. Celles déjà disponibles pour le 1^{er} trimestre 2022 ne permettent guère de se prononcer. A l'inverse, les volumes de transactions en Europe sur la période n'ont pas été aussi bons depuis longtemps. Avec 73,1 mia. EUR, c'est historiquement le quatrième meilleur début d'année, en progression de 24% face au 1^{er} trimestre 2021. Les premiers chiffres livrés par RCA, à savoir 53,2 mia. EUR, indiquent un 2^e trimestre en net repli, et même 22% inférieur à la même période en 2021. Nous estimons que les tensions géopolitiques et les mouvements de taux d'intérêt ne sont que partiellement reflétés dans les volumes de transactions. Nous pensons également que les investisseurs vont se concentrer sur les actifs haut de gamme. En d'autres termes, seules des changements marginaux seront visibles dans les données disponibles, et ils porteront principalement sur les loyers et les rendements « prime ». La polarisation des biens entre « prime » et « secondaire » va toutefois s'accroître, de sorte que les conséquences seront plus marquées pour les seconds nommés (en termes de localisation, d'aménagement, d'exigences ESG, etc.).

De la nécessité des bureaux

Dans l'immobilier commercial, l'autre argument avancé est que l'inflation modérera les mouvements de prix, car l'indexation permet également d'ajuster les revenus locatifs. C'est juste sur le principe, mais difficile à mettre en œuvre dans un contexte de légère récession. Il faut également que les locataires puissent ou veulent payer des loyers plus élevés du fait de l'indexation (si d'autres surfaces sont disponibles). Toutefois, on constate globalement que les données fondamentales de la demande locative n'ont pas radicalement évolué. La question de la surface nécessaire à l'avenir pour les bureaux anime toujours les discussions. Mais ils restent un lieu d'échange et de rencontre. Aujourd'hui, de nombreux locataires se soucient toujours plus de la durabilité des immeubles de bureaux et d'une desserte optimale par les transports publics. Après une évolution en moyenne positive des loyers « prime » en 2021, nous attendons un léger fléchissement ces prochaines années.

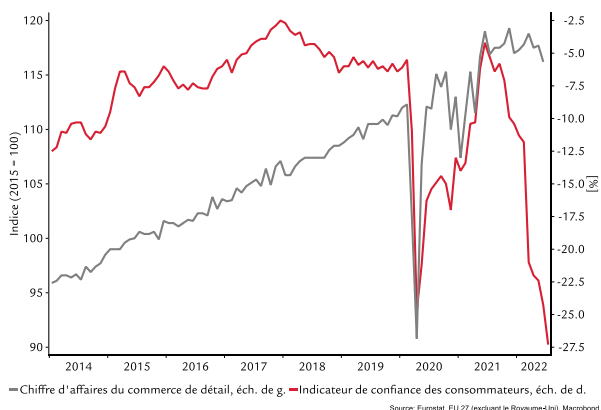
La lumière au bout du tunnel ?

Le vent de face est persistant dans le secteur commercial. Même si les prix de l'immobilier ont déjà été ajustés par le passé, c'est surtout la hausse de l'inflation qui empêchera les consommateurs d'acheter bien plus que le strict nécessaire. De plus, la préférence moyenne des investisseurs (c.-à-d. axée sur diverses stratégies) s'est quelque peu améliorée d'après PMA. Ainsi, davantage de nouveaux types de commerce séduisent, et la possibilité de repositionner les surfaces commerciales est mise à profit. Mais en matière de loyer et de rendement, nous prévoyons toujours une évolution relativement stable.

Logistique : oui, mais...

Le secteur de la logistique n'est pas épargné par la hausse des coûts. En effet, les entreprises du secteur industriel et logistique dépendent largement des prix de l'énergie et de la conjoncture. Certaines ont des marges relativement faibles, qui ont encore baissé en raison de la hausse de l'inflation. C'est pourquoi nous estimons que la demande va persister en raison de la croissance du e-commerce et de l'activité de relocalisation, mais elle ne sera pas aussi solide que présumé auparavant. Une situation qui influe sur nos prévisions de loyers et, combinée aux rendements plus élevés, devrait induire une performance inférieure aux attentes.

Graphique 1 : Confiance des consommateurs et chiffre d'affaires du commerce de détail



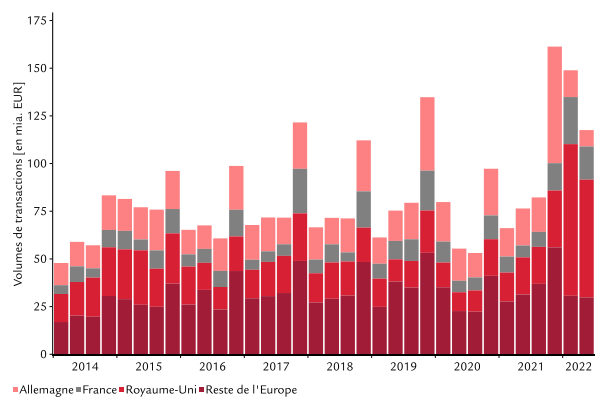
Un toit pour tous les âges

La moindre dépendance à la situation économique se ressentira dans les biens immobiliers des secteurs du logement et de la santé. Mais ici également, les prix baisseront en raison des mouvements des taux d'intérêt et une polarisation en terme de qualité apparaîtra. C'est précisément lorsque les investisseurs misent sur cette sécurité et que la demande augmente en conséquence que le bon grain se sépare de l'ivraie. De plus, la hausse de l'inflation devrait raviver le débat sur l'accessibilité financière et engendrer une prolifération réglementaire. Dans le secteur de la santé, l'offre de personnel qualifié reste le principal défi pour les gestionnaires d'établissements.

Vers un blues du voyageur ?

De nombreux Européens ont prévu de rattraper en 2022 les voyages manqués à cause de la pandémie. Mais la pénurie de personnel au sol dans les aéroports et la forte inflation semblent jouer les rabat-joie. Alors que nous pensons que les voyages réservés pour 2022 seront effectués, l'activité devrait toutefois refluer quelque peu.

Graphique 2 : Volumes de transactions au fil du temps



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 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, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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.