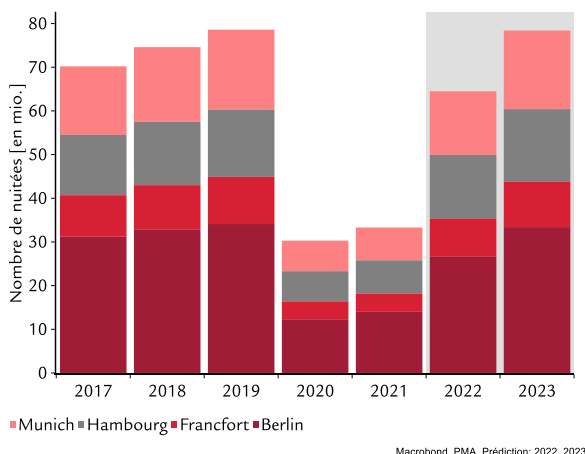


Premier semestre 2023

A retenir

- **Des fondamentaux de marché intacts** : tous secteurs confondus et indépendamment des influences économiques ou géopolitiques, le besoin en espaces locatifs modernes demeure.
- **Pression haussière sur les loyers** : la rareté du résidentiel ou des bureaux modernes alimente un potentiel supplémentaire de croissance des loyers. La différenciation des marchés s'amplifie toutefois : les biens de moins bonne qualité et excentrés voient leur attractivité et leurs recettes locatives baisser.
- **Le cash-flow porte la performance** : la croissance des marchés locatifs devient la clé de la performance immobilière.
- **Réflexion à long terme pour le placement immobilier** : conjoncture, environnement de taux et incertitudes géopolitiques pèsent sur l'investissement. A moyen terme, le repli temporaire des prix et valeurs des biens haut de gamme sera largement compensé par la croissance des loyers.
- **L'importance de la gestion d'actifs s'accroît** : le succès des placements à long terme requiert une gestion d'actifs dynamique et une expertise du marché (local) pour répondre de manière professionnelle aux exigences envers les biens (effectif de locataires stable et diversifié, questions de construction techniques à propos d'aspects ESG, etc.).

En un graphique



Le rebond du tourisme se poursuit : en 2022, le nombre de nuitées en Allemagne a bondi de 45% par rapport à 2021, mais reste inférieur de 9% à son niveau de 2019. Le nombre d'hôtes étrangers a plus que doublé, mais le potentiel reste considérable (-24% comparé à 2019). Comme les mois d'été ont déjà renoué avec l'activité pré-covid, prévoir qu'en 2023 le marché hôtelier va surmonter la chute du nombre de nuitées des dernières années n'est pas trop hasardeux. Mais la pression des coûts et une clientèle sensible aux prix entravent le secteur, favorisant les sociétés de gestion financièrement solides.

Début 2023, les données conjoncturelles allemandes se présentent en ordre dispersé. L'Allemagne devrait connaître le plus fort repli de la croissance au 1^{er} trimestre parmi les grandes économies de la zone euro. En moyenne annuelle, le PIB réel va croître d'à peine 0,3%, sans pour autant provoquer de forte hausse du taux de chômage. D'après les enquêtes de la Commission européenne, les entreprises allemandes sont les plus touchées par la pénurie de main-d'œuvre qualifiée dans l'UE, et les mois à venir devraient voir ce problème s'aggraver. Elles devraient donc licencier avec parcimonie. Il faut s'attendre à ce que les taux d'inflation passent sous 4% en cours d'année. En moyenne annuelle, nous prévoyons une inflation de 5,8% en 2023, mais il faudra attendre 2024 pour revoir des valeurs inférieures à 2%.

Le bureau moderne reste prisé

La demande de surfaces en 2022 souligne la préférence actuelle et future de l'usage de bureaux : espaces haut de gamme et centraux, offrant un cadre agréable aux employés tout en satisfaisant à des critères ESG. Près de 70% des locations sur les sept principaux marchés y répondaient en 2022. La faible disponibilité de ces biens, d'autant que la construction se renchérit, nourrit la hausse des loyers, même si la dynamique devrait quelque peu refluer (+7% dans le top 7 en 2022). Les surfaces de moindre qualité peinent de plus en plus à trouver des locataires, ce qui se traduit dans le taux de vacance et les loyers.

La pénurie de logements s'accroît

L'Allemagne croît : en 2022, la population a gagné au moins 1,1 million de personnes, à la suite d'une forte immigration, notamment depuis l'Ukraine. Les grandes régions urbaines en particulier ont vu la population et les ménages croître, face à des logements en nombre insuffisant et à une plus faible perspective de nouvelles constructions. Dès 2022, les loyers affichés des nouvelles mises en location ont nettement augmenté, de 5,7% en moyenne fédérale, contre 4,6% en 2021. A long terme, le déséquilibre offre/demande jette la base d'une forte croissance des loyers de marché, qui devraient progresser de 5% en 2023/2024 dans les grandes villes. Des entraves subsistent toutefois : de lourdes charges pèsent sur les budgets de certains locataires, et les encadrements locaux des loyers pourraient être renforcés.

Commerce alimentaire stable

Depuis des années, les investisseurs visent les modèles commerciaux dédiés à l'alimentaire et aux produits du quotidien. Faibles fluctuations de la demande des clients, concurrence en ligne limitée et locataires à forte solvabilité sous-tendent cette approche. Certes, la propension à consommer diminue et la sensibilité aux prix augmente quand le pouvoir d'achat baisse, surtout dans le segment non alimentaire, mais sans ébranler pour autant les facteurs structurels. Les marchés alimentaires et spécialisés restent moins exposés aux crises, tandis que la transformation des emplacements « prime » et centres commerciaux se poursuit.

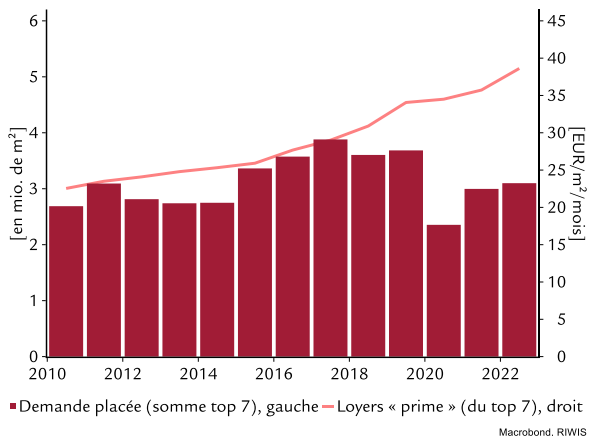
La logistique est indispensable

La pénurie de surfaces caractérise le marché logistique allemand. Les entreprises étendent leurs chaînes d'approvisionnement et ont besoin de plus d'espace de stockage et de production. De plus, le commerce en ligne va réaccélérer à moyen terme et demander de l'espace. Les terrains – et donc les constructions – sont rares dans les agglomérations. Les productions se concentrent donc sur des sites moins attractifs et, selon bulwiengesa, les loyers « prime » signent +8% en moyenne dans les régions du top 7. Pour 2023/2024, une hausse de 3% à 4% est attendue en raison de la pénurie.

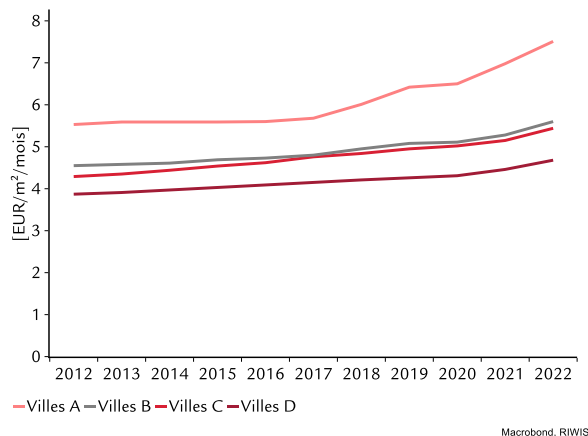
Penser aux fondamentaux

Hausse du besoin de bureaux modernes, d'entrepôts ou de logements : les tendances de fond, indépendamment des facteurs conjoncturels ou des marchés des capitaux de court terme, forment la base des placements immobiliers institutionnels. Croissance des loyers du marché et indexations vont alimenter les cash-flows. Réservé actuellement, le marché tâte le terrain et des opportunités seront exploitées çà et là. Si l'environnement de taux s'éclaircit comme prévu en 2023, les transactions devraient se multiplier en fin d'année et les prix, entamer une reprise.

Graphique 1 : surfaces de bureaux négociées et tendance locative sur les 7 marchés principaux



Graphique 2 : loyers « prime » des surfaces logistiques/de stockage



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head Research

andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle

Research Analyst Real Estate

gudrun.rolle@swisslife-am.com

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, 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 gr 1, NO-0161 Oslo.