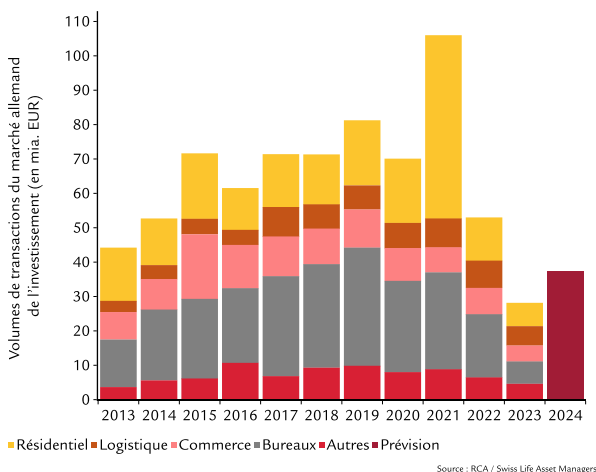


Second semestre 2024

A retenir

- **Signes de rebond** : la reprise du marché de l'investissement immobilier a longtemps été évoquée. Avec la baisse des taux directeurs et la stabilisation des coûts de financement, le marché montre enfin les signes tant attendus. En 2024, le volume des transactions devrait être supérieur à celui de 2023.
- **RAS, volume 1** : la logistique et le résidentiel conservent les faveurs des investisseurs, grâce à leurs données fondamentales. Les bureaux sont plus critiqués, tout comme le commerce de détail. Les rendements « prime » devraient atteindre leur pic en 2024, emboîtant le pas aux emprunts fédéraux.
- **RAS, volume 2** : aucun changement côté prévisions de loyers non plus. Ceux des secteurs/segments aux solides fondamentaux (logistique, résidentiel, services de proximité et bureaux premium) vont croître en raison de la demande.
- **Tout le reste** : si les rendements globaux, soit rendements du revenu plus accroissement de valeur du capital, étaient surtout portés par cette dernière jusqu'en 2022, la situation est inverse désormais. La bonne nouvelle, c'est qu'en tant que gérant dynamique d'actifs, nous maîtrisons (partiellement) la croissance du rendement.

En un graphique



Au S1 2024, le marché allemand de l'investissement immobilier a montré de timides signes de rebond. Divers courtiers font état d'une légère hausse du chiffre d'affaires vs le S1 2023. Comme ce marché a connu une pression bien plus forte en Allemagne (-74%) que le reste de l'Europe (-60%), il affiche le plus important potentiel de rattrapage (33% en 2024 vs 2023). Les afflux de liquidités ne seront toutefois pas répartis de manière égale, le marché s'étant polarisé un peu plus du fait de la mutation structurelle et de l'axe ESG. L'intérêt pour les bureaux de second rang est limité et la demande en actifs résidentiels et immobiliers modernes, forte.

La reprise conjoncturelle se fait à pas de fourmi. Certes, la première hausse des salaires réels depuis 2021 porte la consommation des ménages. Selon les enquêtes, les consommateurs estiment que leur situation financière personnelle va s'améliorer ces douze prochains mois. En revanche, le secteur industriel au poids colossal ne se remet que très lentement de la chute des commandes des années précédentes. Les entreprises constatent la dégradation constante de leur compétitivité internationale. C'est un fait : par rapport à la concurrence venue de Chine et des Etats-Unis notamment, l'industrie allemande reste confrontée à une énergie bien plus chère. Les droits de douane récemment annoncés par Bruxelles et frappant les véhicules électriques chinois ne devraient pas beaucoup soulager l'industrie allemande. La normalisation marquée de la politique monétaire qui s'annonce va porter l'investissement ; l'économie de la construction devrait notamment y puiser des forces.

Logistique : l'heure est venue

Selon une enquête d'INREV, 67% des investisseurs européens avouent leur préférence pour la combinaison pays-secteur Allemagne-industrie/logistique en 2024. Un mix qui fait donc partie des favoris, avec l'industrie/logistique britannique et le résidentiel allemand. Le secteur propose déjà des opportunités d'entrée après une évolution latérale des rendements « prime » (Ø top 5 au T1 2024 : 4,4%, +0 pb vs T4 2023). Il recèle aussi un potentiel de hausse de loyers, et ce, grâce à des facteurs fondamentaux solides : demande de surfaces – pas forcément modernes d'ailleurs – du fait de la réduction de la dépendance aux importations, de la relocalisation et de l'augmentation des stocks.

Commerce de détail : contrasté

Le commerce de détail stationnaire est ballotté. Même si les salaires réels augmentent, 66% des commerçants interrogés par HDE voient la fréquentation baisser, voire chuter dans leurs boutiques. L'accessibilité insuffisante des centres-villes (multimodalité défaillante, villes sans voitures) et le manque de fiabilité des transports publics expliquent notamment cette réticence à consommer. Les commerces de proximité s'en sortent mieux. La très forte densité l'explique : 74% des Allemands vivent à maximum 1 km d'un supermarché ou

d'un discount, qui sont non seulement accessibles, mais compétitifs face à l'e-commerce. Certains services de livraison de courses alimentaires quittent même le pays. Dans ce segment, comme pour les centres commerciaux spécialisés, une hausse des loyers en termes réels est prévue.

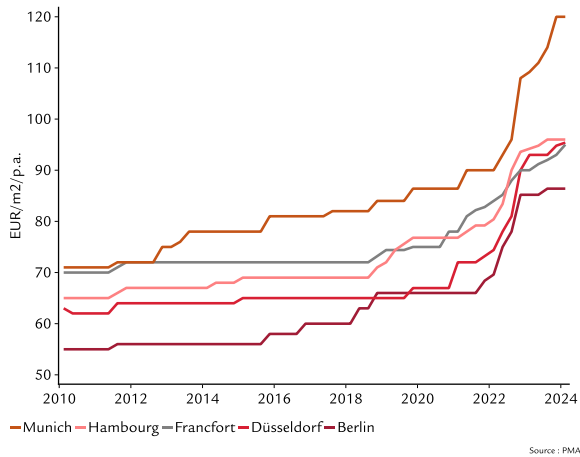
Bureaux : ce n'est qu'un au revoir

Certes, ce marché n'est plus le favori des investisseurs depuis longtemps, mais il a encore quelques atouts. L'essoufflement conjoncturel touche à sa fin, et l'économie allemande devrait renouer avec la croissance à partir de 2025. L'emploi de bureau augmente aussi, en tout cas dans le top 7, quoiqu'avec réserve (2024-2028 : Ø +1,1% p. a. vs. 2014-2023 : Ø +1,7% p. a.). Enfin, les entreprises rappellent leurs employés au bureau, tout du moins pour certains jours fixes. Selon l'institut ifo, la demande de surfaces de bureaux devrait certes diminuer d'environ 12% dans les 7 villes principales d'ici 2030. En revanche, les surfaces modernes bien situées et répondant aux nouvelles exigences continueront d'être très prisées et de voir leur loyer s'apprécier en conséquence. Des hausses en termes réels et à long terme sont surtout prévues à Berlin et Munich.

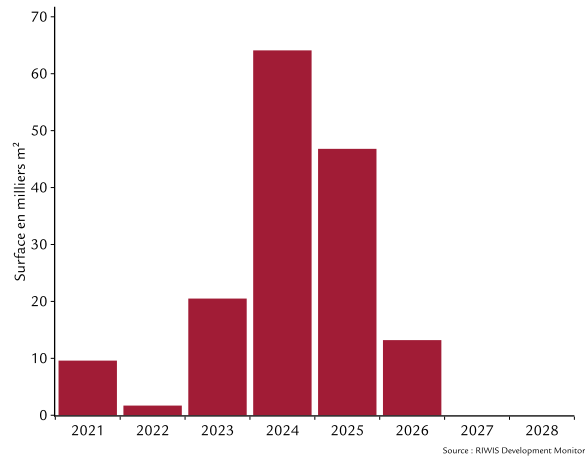
Résidentiel : le déficit se creuse

Le repli massif des réalisations aggrave une situation résidentielle déjà tendue en Allemagne. Arrêt de constructions et baisse du volume de projets prévus font qu'au S1 2024, seulement 1,7 million de m² de logements ont été achevés dans les villes où RIWIS collecte des données. Ces trois dernières années, la moyenne annualisée était de 6,4 millions de m². Les experts critiquent des plans de soutien mal orientés, avec des normes d'efficacité trop élevées. Elles ont renchéri le coût de construction et les loyers. De sorte que même les entreprises d'intérêt général ne construisent presque plus. Certes, le gouvernement fédéral promet une amélioration et un assouplissement, mais en attendant, la demande excède toujours l'offre, pour la plus grande joie des investisseurs.

Graphique 1 : Loyers « prime » dans le secteur logistique, top 5



Graphique 2 : Arrêts des constructions dans les 125 villes principales



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 Brütsch

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 Investment Management Holding 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** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milan. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kobenhaven K, 1265 Frederiksgade.