

Second semestre 2024

A retenir

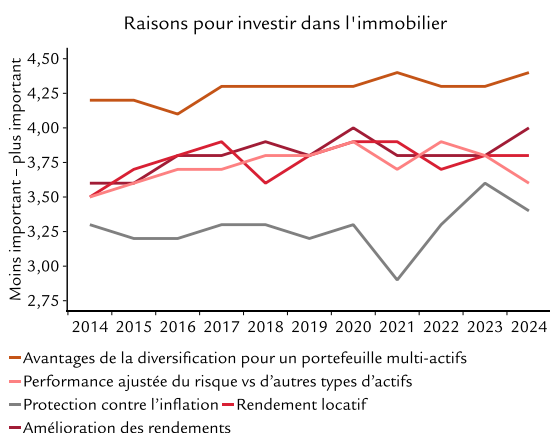
- **Opportunité d'entrée** : les banques centrales atteignant leurs cibles, la politique monétaire se normalise. Les investisseurs gagnent ainsi en visibilité, et entrer sur le marché est avantageux, surtout pour ceux étant positionnés à long terme.
- **Pas de retour aux écarts pré-covid** : les opportunités de forte croissance du capital portée par le rendement étant rares, privilégier la génération de revenu est la voie à suivre.
- **Responsabilité propre** : parmi les atouts clés de l'immobilier figure la capacité à améliorer les flux de revenus en appliquant une expertise en gestion d'actifs professionnelle pour créer de la surperformance.
- **Performances des actifs et sectorielles plus variables ces prochaines années** : la conviction d'investissement au cas par cas et des thèmes (4 L p. ex.) fondés sur les mégatendances plutôt qu'une allocation sectorielle prédéfinie créera de la valeur pour les investisseurs.
- **Nouer des partenariats avec les locataires, exploitants et promoteurs** afin de trouver des solutions innovantes pour les actifs et espaces au potentiel de revenu rentable.

La triple normalisation

La vive hausse de l'inflation a poussé les grandes banques centrales à serrer la vis, dans une ampleur inédite en 40 ans. L'inflation étant proche de l'objectif des banques centrales, la politique monétaire devrait redevenir neutre ces prochains trimestres, avec quelques baisses de taux. Ces évolutions englobent une troisième normalisation :

les taux d'intérêt des échéances courtes baissent rapidement et résistent à l'extrémité longue pour l'année qui vient ; l'anomalie d'inversion de la courbe devrait se résorber. De plus, des facteurs structurels indiquent une inflation plus forte que lors de la décennie précédant la pandémie. Dans les économies européennes, cela se traduira par une prime d'environ 0,7% à 1,0%.

En un graphique



Pourquoi l'immobilier attire-t-il les investisseurs ? L'argument TINA (*There Is No Alternative*) étant hors de propos et, dans un nouvel environnement de taux, de nombreux investisseurs pourraient s'interroger. INREV a conduit une étude mondiale sur ce thème, concluant que les avantages de la diversification pour un portefeuille multi-actifs demeurent le facteur clé. Un signe clair expliquant l'attrait de l'immobilier comme placement. Bien que la couverture contre l'inflation ait pris de l'ampleur en réponse au renchérissement croissant, c'est le facteur le moins influent selon l'étude.

Dans plusieurs pays européens, l'objectif d'inflation de la banque centrale concernée est atteint, grâce au resserrement de politique monétaire entrepris. Par conséquent, les attentes à long terme en matière d'inflation parmi les investisseurs et les ménages restent fermement ancrées. Le risque d'une spirale salaires/prix semble évité en Europe. Plus rien ne nous empêche donc de profiter de cette normalisation et du pilotage vers la normalité de la politique monétaire. Elle porte une tendance positive : la baisse des coûts de financement ravive l'activité d'investissement des entreprises. Les données empiriques de l'étude de la BCE sur les banques commerciales signalent que celles-ci ont cessé le durcissement de leur politique de prêt. Outre le contexte d'investissement, la hausse des salaires réels contribue aussi à un meilleur contexte économique. Un nouveau regain de la dynamique économique se dessine, renouant avec le potentiel de croissance à long terme en 2025.

Opportunité d'entrée

Si nous prévoyons des baisses de taux directeurs en 2024, les taux d'intérêt clés ne devraient pas retrouver leur faible niveau pré-covid. Malgré son repli, il est peu probable que l'inflation soit bien inférieure aux cibles des banques centrales. La vis devra donc rester suffisamment serrée. Aussi, nous pensons être entrés dans un nouvel environnement macroéconomique de taux à long terme élevés. Les rendements immobiliers ont augmenté pour suivre le rythme des hausses de taux d'intérêt, et la fixation des prix trouve une nouvelle normalité. La réévaluation ouvre aussi des opportunités à long terme. Nous estimons que le niveau des corrections fait qu'il est judicieux de (re)venir sur le marché.

Investissement : nouveau rebond prévu

C'est pourquoi nous prévoyons une normalisation de l'activité d'investissement alors que nous entamons le second semestre. Les ajustements de rendement s'estompent, de nombreux scrutins en Europe ont eu lieu et le consensus sur l'entrée dans un nouveau cycle attire les investisseurs. D'après les données de RCA, le volume d'investissement au T2 2024 progresse de 28% par rapport au T1, tout en restant inférieur de 2% au T2 2023. En 2024, le volume global de transactions devrait être 20% supérieur à celui de 2023, étayant notre prévision d'une hausse de l'activité d'investissement ces prochains mois. Considérant le S1 2024, notre

préférence d'investissement accordée aux segments logement, logistique, locaux d'activité, sciences de la vie et technologie (4L) se voit confortée. Le résidentiel, poids lourd du logement, a enregistré une hausse de 78% du volume entre le T1 et le T2 2024. La pression au refinancement poussera d'autres vendeurs sur le marché alors que la liquidité mobilisable reste élevée.

Trajectoires en normalisation

Le rythme de l'évolution des loyers et des rendements, tous secteurs confondus, ralentit. Prenons l'exemple des bureaux. Selon PMA, les taux « prime » progressent dans près de 60% des centres au T1 2024, contre 90% au T4 2023. Les rendements des marchés régionaux britanniques restent supérieurs à ceux de l'Europe continentale. A nouveau, les rendements nets les plus faibles (4% à Copenhague et 4,1% à Stockholm) se situent sur les marchés nordiques. Le ralentissement de l'ajustement des rendements traduit celui du marché à son nouvel environnement. Un argument supplémentaire pour y entrer. Le tempo des locations s'apaise aussi : aucun repli n'a été enregistré au T1 2024, et les hausses ont été relativement modestes. Seuls quatre marchés affichent une croissance en glissement trimestriel supérieure à 3% : le britannique M25 West (7,5%), Düsseldorf et Munich (5,3% pour les deux) et Edimbourg (4,7% ; source : PMA). Avec la rareté d'espace de qualité à venir, la croissance des loyers devrait rebondir à nouveau.

Les futurs gagnants

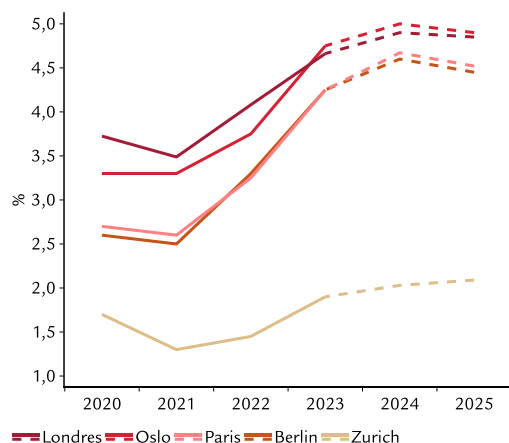
Ces dix dernières années, le secteur industriel a été le meilleur élève en Europe d'après MSCI. A l'exception de ses 7,9% en 2016, battus par les 9,9% de l'hôtellerie et les 8,5% du résidentiel. Sur cette décennie, le gain pour l'industrie et la logistique est de 11,3%, suivi du résidentiel avec 7,1%. Sans surprise, ces deux secteurs et leurs solides fondamentaux ont les faveurs des investisseurs (dont nous sommes). Mais à l'avenir, nous sommes convaincus que les performances sectorielles varieront bien plus qu'auparavant. La vigueur de la demande et de l'offre relative sera inégale selon les secteurs et marchés. Bien que les pipelines d'offres varient, le financement restreint va freiner les mises en chantier. Les tendances à long terme détermineront la croissance des loyers et, partant, la performance sectorielle. Autrement dit, nous favorisons la conviction au cas par cas ou une approche thématique, avec un axe 4L majeur. Logement et logistique ont nos faveurs, même si les autres secteurs ne sont pas avares d'opportunités (locaux d'activité et sciences de la vie et technologie).

Seuls les investisseurs à même d'anticiper le revenu à long terme devanceront la concurrence.

Cycles en argent, mégatendances en or

Voilà près de 18 mois, nous évoquons l'importance des cycles, et celle encore plus grande des tendances structurelles. Alors que nous entamons un nouveau cycle de marché propice aux investisseurs de long terme, il convient de se remémorer les fondamentaux de la croissance du revenu sur cet horizon. Exemple : l'urbanisation continuera à nourrir l'investissement résidentiel. Mais quid des solutions du dernier kilomètre pour répondre aux besoins des personnes en 15 minutes ? C'est à notre sens une partie de la solution et donc un investissement à bien analyser pour favoriser les fondamentaux de l'investissement résidentiel. Comment le télétravail influence-t-il non seulement les locaux eux-mêmes, mais aussi la mobilité ? Comment transporter les biens et les personnes d'un point à un autre ? Nous estimons que l'évolution de la mobilité est la priorité en matière d'investissement dans les bureaux. Seuls les bureaux rapidement accessibles intéresseront. Quel effet la priorité à la prophylaxie aura-t-elle sur les futurs espaces de commerce de détail (salles de sport, vendeurs bio p. ex.) ? Investir dans une salle de sport de luxe pourrait combler l'espace vide et répondre aux besoins des consommateurs d'améliorer leur santé. Et quid de la réinvention des espaces inutilisés ? Identifier les besoins des locataires et les impliquer pour créer une histoire autour d'un espace ou d'un actif est essentiel. Cette approche de la gestion d'actifs est la clé pour générer la croissance du revenu.

Graphique 1 : Prévisions de rendement « prime » de bureaux, sélection de marchés



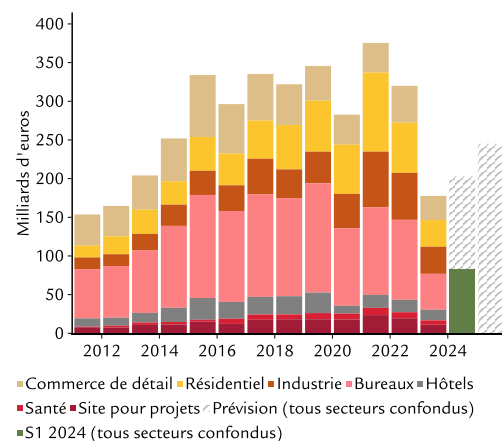
Responsabilité propre rentable

Sans qualifier de « faciles » les gains obtenus grâce aux taux faibles du dernier cycle, il faut admettre que celui-ci a favorisé une croissance du capital plutôt élevée et une solide performance de l'immobilier, tous secteurs confondus. La transition vers un nouveau paysage de taux diminue l'effet de cet avantage. Néanmoins, l'immobilier conserve un atout unique parmi les classes d'actifs : la capacité à influencer les flux de revenus au moyen d'une gestion d'actifs professionnelle. A l'inverse des autres placements, l'immobilier permet au gestionnaire de générer voire d'augmenter le revenu par la sélection et l'interaction avec les locataires. Cette capacité est la clé de la surperformance.

4 L : un vibrant plaidoyer

Nous sommes persuadés du potentiel des opportunités tous secteurs confondus en observant de près les tendances du marché. Mais notre stratégie cible repose sur des thèmes solides et de long terme résultant en une allocation sectorielle plus résiliente. Nous plaçons pour les 4 L définis plus haut. Nous n'avons pas évoqué les deux derniers : ils émergeront naturellement des dynamiques de marché portées par les mégatendances. Les grandes sociétés pharmaceutiques, p. ex., cherchent à sortir de leur bilan l'investissement et l'exploitation de leurs locaux de recherche et laboratoires. Elles sont plutôt en quête de spécialistes immobiliers externes. En alignant l'investissement sur les 4 L, il est possible de profiter de la dynamique de marché à long terme et des opportunités naissantes.

Graphique 2 : Volume de transactions, prévisions incluses



Auteurs

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

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 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 en Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kobenhavn K, 1265 Frederiksgade.