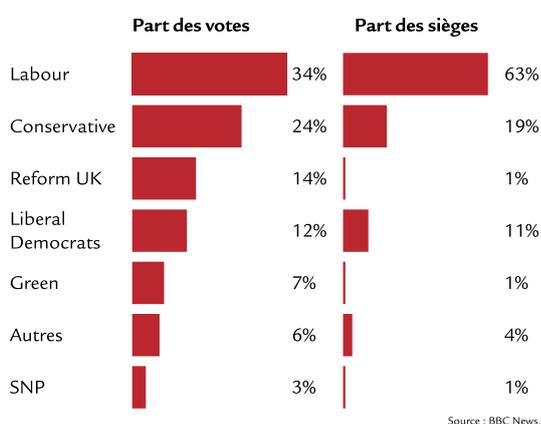


Second semestre 2024

## A retenir

- **Le Labour remporte les élections :** le paysage politique a changé au S1 2024, le parti travailliste reprenant les rênes du pays aux Tories. Une évolution qui devrait réduire l'incertitude politique et apporter une stabilité dont les marchés financiers ont bien besoin.
- **Des signes clairs d'une dynamique positive :** les rendements totaux d'un mois à l'autre s'amplifient en 2024, la valorisation de l'immobilier s'améliorant et l'activité d'investissement augmentant.
- **Faiblesse persistante des bureaux :** le secteur est confronté à des défis majeurs qui devraient résulter en une demande structurellement plus faible. Les bureaux londoniens affichent la plus grande résilience dans le pays, mais des risques élevés pèsent sur les actifs hors « prime ».
- **Hausse attendue dans la construction locative :** les mutations structurelles entraînent une transition de la propriété à la location privée. La demande pour cette dernière s'affirme, créant une formidable opportunité pour les investisseurs institutionnels de faire croître le secteur et de soulager la pénurie d'offres.
- **Forte demande pour les actifs de distribution et industriels :** la demande placée est supérieure à la moyenne trimestrielle de 2023. Avec une offre de construction limitée, le secteur devrait continuer d'afficher de bonnes perspectives de performance.
- **L'amélioration du climat de consommation portera le commerce de détail :** la bonne évolution des finances personnelles au S2 2024 entraînera celle du marché locatif du segment. Malgré des conditions par ailleurs difficiles dans le secteur, les « retail parks » sont porteurs de surperformance grâce à des rendements du revenu très résistants.

## En un graphique



Le discours économique a changé au T2 après l'annonce d'élections générales britanniques organisées dès le 4 juillet. De nombreux sondages annonçaient un raz-de-marée travailliste. Par conséquent, la victoire du Labour a peu impacté les marchés financiers, la livre, les actions et les rendements des gilts restant globalement inchangés. Grâce à une très large majorité à Westminster, le nouvel exécutif aura les coudées franches pour aborder les questions structurelles, dont la faible croissance de la productivité et la pénurie de personnel. La relation avec l'UE pourrait également en profiter. Une situation qui réduira l'incertitude de marché, soutiendra l'investissement étranger et les perspectives de croissance.

En six mois à peine, les perspectives économiques britanniques ont connu une amélioration spectaculaire. En décembre 2023, la prévision de croissance du PIB du consensus pour 2024 était d'à peine 0,3%. D'après Consensus Economics, ce chiffre s'inscrit désormais à 0,8%. Sur la même période, l'avis du consensus évalue plus favorablement l'évolution de l'inflation. Le taux d'inflation annuel moyen prévu est de 2,6%, contre 3,1% auparavant, créant une opportunité de normalisation de la politique monétaire sur les prochains trimestres. Outre les conditions macroéconomiques favorables, les perspectives ont été dopées par la transition vers un nouveau gouvernement. L'exécutif travailliste s'est fixé pour objectif d'être le pays du G7 à la croissance durable la plus élevée. Cela passera par une batterie de réformes côté offre, et la priorité à l'investissement en infrastructures ainsi qu'à la création de logements.

## Retour à la croissance du capital

Les signes clairs d'une dynamique positive du marché immobilier britannique sont présents. L'indice MSCI mensuel signe un rendement total de 1,7% au T2 2024, soit le plus solide rendement trimestriel depuis le T2 2022. Bien que les rendements aient progressé sur la période, tous biens confondus, l'effet s'estompé. MSCI signale une hausse de la part d'actifs dont la valeur du capital est statique d'un mois sur l'autre. Si les rendements des gilts reculent, une compression des taux des actifs de meilleure qualité au S2 2024 est possible, mais dans une mesure limitée. Globalement, les rendements devraient rester neutres, car l'écart face aux taux sans risque est restauré. Mais avec la croissance positive des loyers vu que l'économie rebondit, le retour à la croissance des valeurs vénales est possible.

## Bureaux londoniens en forme

Si le secteur des bureaux manque d'un élan plus positif observé ailleurs, les baisses de valorisation se font moins marquées. De plus, les disparités entre segments se creusent. Relativement stables au T2 (-0,2%) les valeurs de capital chutent de 1,2% à la City, de 2,1% au sud-est et de 2,8% dans le reste du Royaume-Uni. Cet écart est porté par la vigueur de la croissance des loyers dans le West End, avec des rendements en hausse sur tous les segments du secteur.

## Construction locative en hausse

Accéder à la propriété étant toujours plus difficile en raison des prix de l'immobilier et des taux hypothécaires, la demande dans le secteur locatif privé progresse. Mais l'offre a fondu. Après un pic en 2016, où près de 240 000 hypothèques du genre ont été accordées, les propriétaires ont vendu plus qu'ils n'ont acheté, asséchant le parc. Par conséquent, une part croissante de capital cible les opportunités pour combler ce déficit. Alors que la construction locative gagne de l'élan, l'opportunité pour les investisseurs institutionnels est de taille. D'après Savills, il faudra 300 mia. GBP (349 mia. EUR) pour satisfaire la demande.

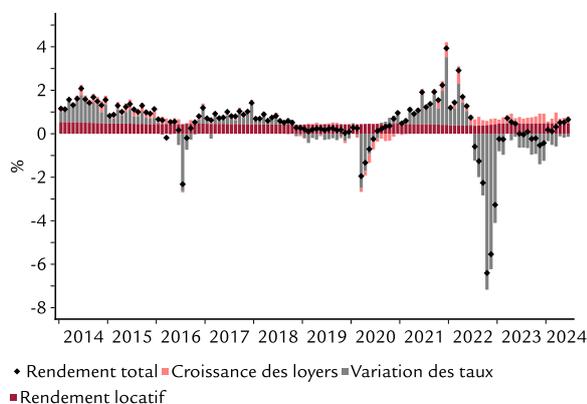
## Déficit d'offre dans l'industriel

Le secteur secondaire poursuit sur sa bonne lancée au S1 2024. Les valeurs locatives ont gagné 2,5% selon MSCI, soit la plus forte croissance du marché derrière le résidentiel. Cela traduit la vigueur de la demande locative et une offre toujours contrainte. Léger repli des rendements au S1 2024, insuffisant pour effacer la variation positive des valeurs locatives, avec à la clé une croissance du capital de 0,5% sur les six premiers mois de l'année. Performance homogène dans le pays, et demande placée très forte pour les programmes de multilocation de taille moyenne (unités < 4645 m<sup>2</sup>), avec un déficit d'offre criant.

## Priorité aux « retail parks »

Les indices de confiance se redressent, alors que consommateurs et entreprises attendent impatiemment de meilleures conditions financières. L'impact sera positif pour le secteur, même si tous les segments ne sont pas égaux. Si la situation se dégrade pour le pied d'immeuble, les « retail parks » sont clairement en tête, avec une croissance de valeur du capital solide et la possibilité d'améliorer les rendements grâce à la gestion d'actifs. Nous prévoyons une hausse du pouvoir d'achat des ménages ces prochains mois, le poids des lourdes mensualités hypothécaires refluant. Cela devrait favoriser les ventes au détail et la croissance des loyers, surtout là où de fortes corrections des valeurs locatives ont eu lieu.

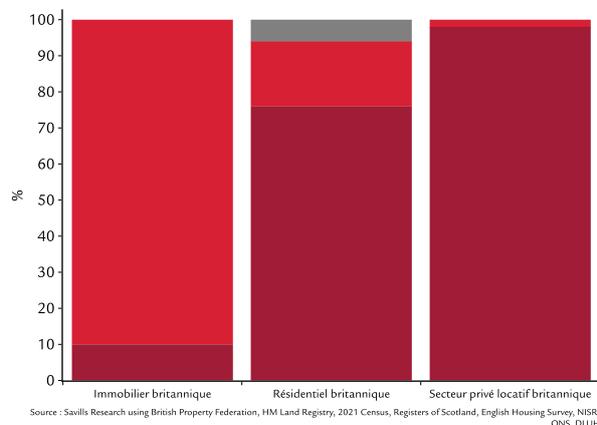
## Graphique 1 : Rendements tous secteurs (T2 2024)



Source : MSCI Monthly Index (Juin 2024)

## Graphique 2 : Opportunité pour les institutions d'investir dans le locatif privé

Logement R.-U. dans le contexte de l'immobilier britannique



Source : Savills Research using British Property Federation, HM Land Registry, 2021 Census, Registers of Scotland, English Housing Survey, NISRA, ONS, DLUHC

## Auteurs

### Swiss Life Asset Managers, UK

**Frances Spence**

**Director Research, Strategy & Risk**

frances.spence@swisslife-am.com

**Rachel Singleton**

**Analyst Research, Strategy & Risk**

rachel.singleton@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](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://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, filiale af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kobenhavn K, 1265 Frederiksgade.