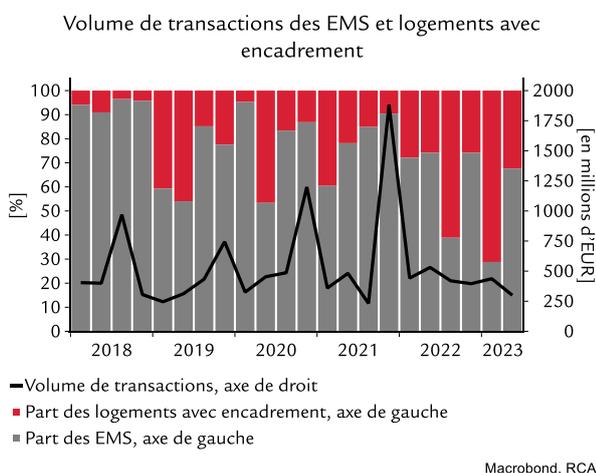


Second semestre 2023

A retenir

- **Des premiers investissements au nouveau niveau de prix :** après une nette correction des prix dans les transactions, le S2 2023 a offert de premières opportunités d'achat dans certains segments. La qualité et l'emplacement des biens étaient primordiaux.
- **Le second choix délaissé :** le marché locatif de l'immobilier commercial présente un écart toujours plus net entre les produits de haute qualité aux emplacements de choix, et le reste. Les acquisitions en tiennent compte, mais c'est surtout le parc existant dont la pérennité doit être examinée d'un œil critique.
- **Ralentissement de la croissance logistique :** repli de la dynamique dans l'e-commerce et normalisation de la sécurité des chaînes d'approvisionnement. Les surfaces n'en restent pas moins rares, avec un potentiel de hausse des loyers à la clé.
- **Les bureaux dans l'ombre d'une demande en baisse :** travail hybride et IA vont-ils avoir raison (ou presque) des emplois de bureau ? La demande en surfaces de bureau baisse et met en danger de vastes pans du parc. Seule la crème de la crème reste en demande.
- **Le résidentiel, tel un roc :** le déficit d'offres dans les aires métropolitaines et les grandes villes alimentera une hausse des loyers à long terme. Il est possible que les réglementations soient étendues, mais elles ne priveront pas les nouvelles constructions et les assainissements de leur base.

En un graphique



Depuis la récente et forte hausse des coûts du travail, de l'énergie, etc., et les faillites de certains opérateurs (dont des poids lourds) qui en ont résulté, l'immobilier de santé est sous pression. Sur le marché de l'investissement, cela se traduit par un net report des transactions depuis les établissements médico-sociaux (EMS) vers des logements avec encadrement. La tendance n'est pas nouvelle, mais s'accroît ces derniers trimestres. Une fois les installations à nouveau suffisamment refinancées par les caisses sociales, la situation devrait s'améliorer. Le financement des soins n'en restera pas moins un thème persistant, tout comme le besoin d'EMS dans une société vieillissante.

Mi-2023, l'Allemagne était entrée en légère récession. Le secteur industriel notamment est confronté à une baisse de la demande qui se traduira par un repli de la production au 2^e semestre. Outre la hausse des coûts de financement, conséquence immédiate des relèvements du taux directeur de la BCE, les stimuli chinois sont plus faibles que prévu. Une particularité du cycle actuel est de constater que les entreprises continuent d'embaucher, même dans le secondaire. Cela soutient le revenu des ménages et la demande en services.

Le moment propice ?

« On ne touche pas encore le fond », mais après la correction des prix, le temps est venu de saisir les opportunités en matière de biens de qualité. Les secteurs aux perspectives fondamentalement solides, comme le résidentiel, la logistique et l'industrie, sont au centre de l'attention. Jusqu'à mi-2023, la plupart des investisseurs et investisseuses sont restés discrets, comme en témoigne le volume trimestriel de transactions de 6 à 7 millions d'euros. Le rebond du marché dans son ensemble se fait donc attendre, car de nombreux vendeurs n'ont pas encore baissé suffisamment leur prix. Le processus est toutefois lancé. Les secteurs aux rendements d'acquisition comparativement élevés (industrie légère p. ex.) devraient accélérer davantage que le résidentiel ou les bureaux, car les exigences de rendement de 4% (plutôt 5%) sont plus simples à satisfaire dans un contexte de concurrence des obligations.

La conjoncture entrave la demande commerciale...

La faible conjoncture des derniers mois s'est traduite par une baisse des surfaces négociées sur les marchés locatifs de l'immobilier commercial. Au S1 2023, le repli a proche 30% dans le top 7 pour les bureaux, et au niveau national, le marché logistique cède 40% par rapport à la même période en 2022. Sans éclaircie du contexte économique à l'horizon d'ici la fin de l'année, cette faiblesse devrait persister, notamment pour les actifs qui ne sont pas de premier choix. Nous restons positifs pour les surfaces de qualité et, en raison de la pénurie qui sévit, estimons qu'elle recèle un potentiel de hausse des loyers.

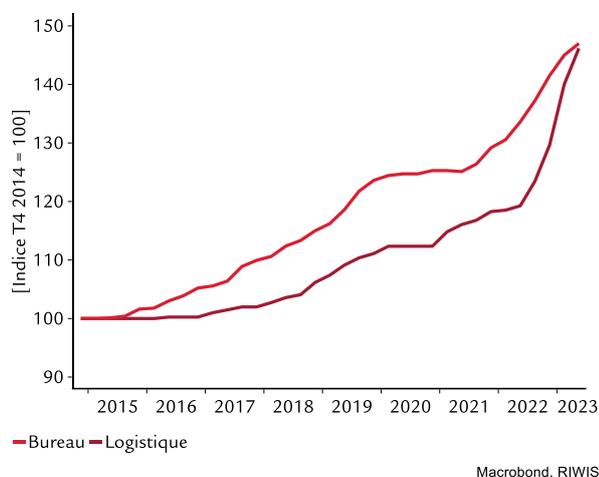
... mais les loyers des surfaces modernes augmentent encore

Comparées à la forte hausse des loyers « prime » dans les bureaux et la logistique ces dernières années, les attentes sont moindres. Dans la logistique, le renforcement des chaînes d'approvisionnement alimente certes la demande, mais la faiblesse actuelle de l'e-commerce, marché de croissance, modère la dynamique. La pénurie de surfaces locatives et de terrains reste déterminante, surtout dans les régions déjà dotées, où la hausse des loyers devrait atteindre 5% à 6%. A moyen terme, l'e-commerce devrait rebondir, et il convient de ne pas sous-estimer la demande de surfaces. La hausse des loyers (à moyen comme à long terme) dans les grandes régions logistiques devrait approcher 2%. Côté bureaux, la tendance à un moindre volume, mais de meilleure qualité, se renforce et va faire diminuer le parc global sur les marchés à long terme. Le travail hybride, mais aussi les possibles effets de l'IA sur l'emploi de bureau devraient peser sur la demande de surfaces et les loyers, hormis dans les emplacements « prime ». Les surfaces modernes dans les aires prisées restent rares, et les coûts élevés pour leur création donneront en 2023/2024 de la marge aux marchés du top 7 pour augmenter les loyers « prime » de 2% à 4%.

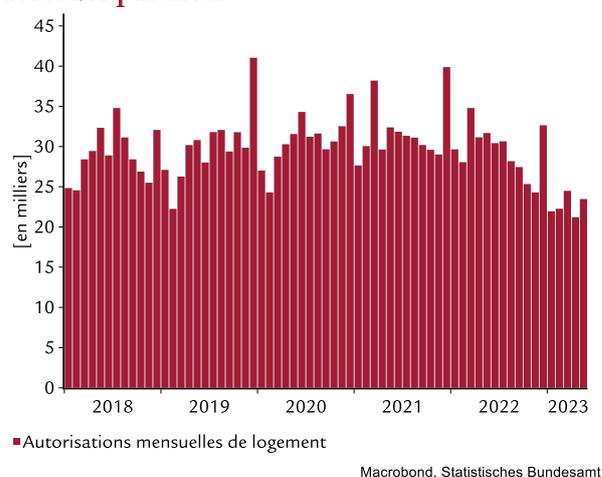
Résidentiel : le marathonien

Jusqu'à fin mai, des coûts élevés de construction et de financement ont fait baisser de 27% le nombre des permis de construire par rapport à 2022, rendant réalistes les prévisions de 250 000 logements au lieu des 400 000 visés. Au S1, la rareté a fait grimper les loyers d'environ 5% dans les métropoles du top 7, et de 2% en moyenne nationale. Notre prévision pour 2023 de 6% de hausse pour les aires métropolitaines et les grandes villes devrait donc être juste. Le débat sur un droit locatif plus strict pour les logements meublés est relancé, rappelant le risque d'intervention sur le marché. Toutefois, nous restons d'avis qu'il n'y aura pas de zèle réglementaire, afin de ne pas freiner les nouvelles constructions et assainissements nécessaires à la transition énergétique.

Graphique 1 : Loyers « prime » dans le top 7



Graphique 2 : Permis de construire de logements accordés par mois



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 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** : Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIIs gt 1, NO-0161 Oslo.