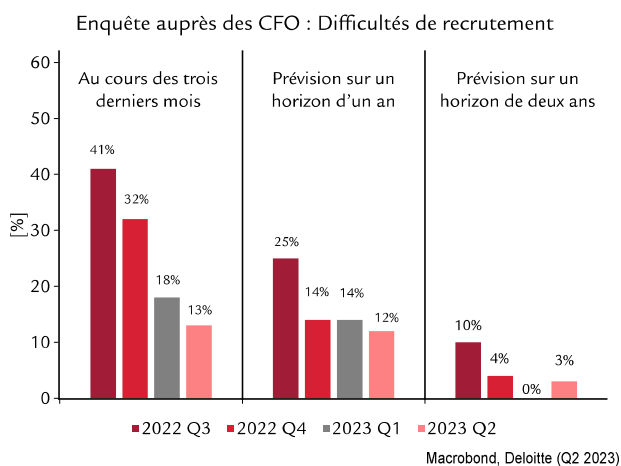


Second semestre 2023

## A retenir

- **Amorce de détente sur le marché du travail** : la pénurie de main-d'œuvre et les difficultés de recrutement se résolvent actuellement, et d'ici 2025 selon les prévisions. Cet indicateur avancé suggère un début de détente de la pression à la hausse sur les salaires.
- **Volumes d'investissements résistants dans le résidentiel** : malgré un recul au S1 2023 dans les secteurs classiques, les investisseurs restent friands de résidentiel, y compris le BTR, le logement étudiant et le senior.
- **Des bureaux « super prime » en super forme** : travail hybride et durcissement de la réglementation ESG tirent encore la prime de risque exigée pour les bureaux. Les bureaux « super prime » restent prisés et augurent de rendements attractifs. Mais la prudence est de mise dans la sélection des biens.
- **Revirement de l'immobilier industriel** : aucun secteur n'a échappé à la correction des valeurs au S2 2022. Depuis, ce segment affiche un revirement progressif de valorisation : des tendances structurelles favorables continuant de porter le marché locatif et les perspectives de croissance des loyers.
- **Dépenses non discrétionnaires favorables** : fréquentation et consommation confortent les certitudes d'investissement en supermarchés, parcs d'activité commerciale et épiceries, malgré la pression constante des coûts.
- **Valorisation des perspectives positives** : si des écueils persistent sur le marché, il est toutefois possible d'envisager des perspectives positives. Les stratégies immobilières d'exploitation, sources de revenu et de croissance, peuvent être développées pour maximiser la performance.

## En un graphique



La dernière enquête de Deloitte auprès des CFO indique un début de détente du marché du travail. Pour le quatrième trimestre d'affilé, les CFO interrogés sont bien moins nombreux à avoir connu une pénurie de personnel et des difficultés de recrutement importantes ou graves. De plus, la perception associée à ces deux paramètres devrait s'améliorer sur un horizon d'un et deux ans, limitant ainsi la pression sur les entreprises à accéder aux requêtes salariales pour pourvoir les postes vacants. Par cette détente, le rythme de croissance des salaires et la demande intérieure devraient baisser. Reste à espérer que l'inflation s'alignera rapidement sur l'objectif de 2% de la Banque d'Angleterre.

Outre-Manche, le risque de stagflation reste élevé. Singularité britannique, l'inflation recule peu, ce qui pourrait obliger la Banque d'Angleterre à relever ses taux directeurs sur une plus longue période que devrait le faire la BCE. Notre scénario de référence pronostique une croissance moyenne nulle du PIB réel en 2023. En 2024, la reprise devrait être plutôt hésitante, et l'économie britannique continuera de croître moins que son potentiel à long terme ces prochains trimestres.

## Changement de stratégie(s)

A la suite du resserrement monétaire, les gérants de portefeuille scrutent leurs stratégies d'investissement immobilier. Les acquéreurs usant de l'endettement sont les plus concernés ; la hausse des coûts de financement limite leur latitude d'action et leur dynamisme. Malgré des volumes de transactions en baisse dans les secteurs immobiliers « classiques », l'investissement dans le résidentiel britannique s'avère très résistant. Des bases favorables, dont des changements démographiques et une offre faible, augurent d'une solide croissance des loyers à terme. Les investisseurs devraient continuer d'envisager les stratégies alternatives au S2 2023, où des facteurs structurels créeront des opportunités stratégiques.

## Super « prime », roi des bureaux

Ce secteur est en proie à plusieurs difficultés : travail hybride d'une part et réglementation ESG plus stricte de l'autre. Ainsi, locataires et investisseurs n'ont d'yeux que pour les bureaux « super prime », aux espaces de travail flexibles et services haut de gamme sur des emplacements bien desservis, dynamiques et aux usages mixtes. Tandis que les rendements totaux du S1 2023 reflètent ces difficultés, les loyers ont crû dans chaque segment sur la période et pourraient traduire un meilleur taux d'occupation des bureaux. Bien qu'à un stade très précoce et loin des niveaux pré-covid, le marché locatif donne des signes de retour à un travail axé sur le bureau plus classique. Cette tendance devrait se traduire par une croissance des loyers constante à moyen terme, mais concentrée sur les bureaux « super prime », où l'offre est rarissime.

## Tendances favorables dans l'industriel

Les investisseurs devraient envisager les tendances structurelles pour affiner leurs stratégies: avènement de la logistique urbaine, démondialisation, relocalisation, sous-traitance de proximité, automatisation, etc. Malgré de récentes fluctuations des valeurs en capital, tous secteurs confondus depuis fin 2022, l'immobilier industriel affiche un changement de direction en termes valorisation, porté par la demande des investisseurs et des fondamentaux solides des locataires. Des livraisons sont attendues au S2 2023 : si elles sont susceptibles de mettre sous pression haussière le taux de vacance, il n'y a à l'horizon pas d'excédent d'offres. La croissance des loyers devrait donc résister.

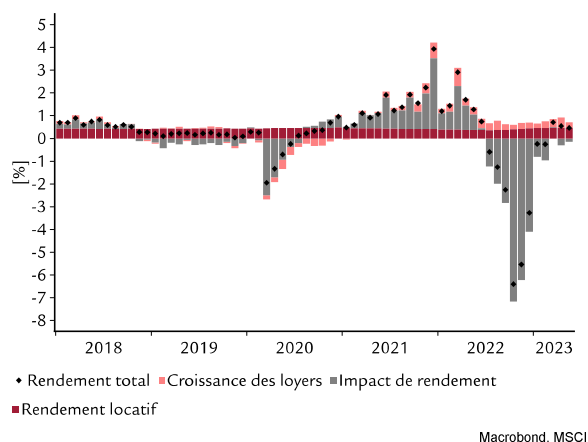
## Commerce : objectif rendement

Bonne performance du secteur du commerce de détail au S1 2023 porté par de solides rendements locatifs. Les centres commerciaux (+2,8% sur la période) se distinguent, malgré une baisse des valeurs en capital de 1,1%. Des structures de bail favorables, souvent assorties de hausses de loyers indexées, portent les performances globales. Dans certains segments, les prix se sont alignés sur « une juste valeur », mais les rendements restent toujours bien supérieurs au taux sans risque. L'activité d'investissement se concentre donc sur des segments où la consommation des ménages s'est avérée très résistante à la hausse des prix (supermarchés, zones commerciales orientées discount et épiceries de quartier). Ces segments continueront de se démarquer au sein du secteur dans son ensemble.

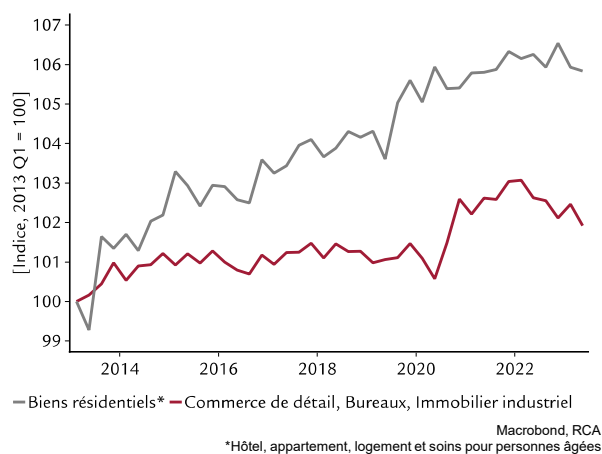
## En quête d'un alizé

Malgré des difficultés structurelles notoires et un contexte délicat pour l'immobilier, les opportunités demeurent. Les percées technologiques favorisent les nouveaux services et l'amélioration de la qualité de l'expérience locative. Forte croissance du revenu de l'immobilier d'exploitation (résidentiel et stockage privé inclus) à l'horizon, les investisseurs peuvent implanter leurs plateformes dédiées dans l'ensemble des biens en portefeuille en maîtrisant les coûts.

**Graphique 1 : Rendements tous secteurs (T2 2023)**



**Graphique 2 : Investissement trimestriel glissant dans le résidentiel britannique**



## 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 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 VIIs gt 1, NO-0161 Oslo