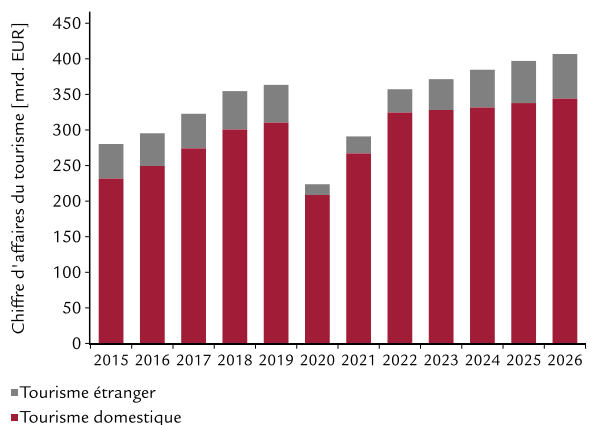


Premier semestre 2022

A retenir

- **L'immobilier reste une classe d'actifs séduisante** : les taux des Bunds sont faibles, la masse monétaire élevée, l'inflation (temporaire) impacte le pouvoir d'achat et les taux négatifs demeurent. Rien d'étonnant à ce que l'immobilier reste une option intéressante, si ce n'est la seule, pour investir.
- **L'Allemagne comme marché d'investissement immobilier affiche les plus beaux atouts**, grâce à sa taille et à sa stabilité. Ce marché figure parmi les plus prisés, en 2021 il a attiré plus d'un tiers du volume européen des transactions : 2022 devrait être du même acabit.
- **La sécurité d'abord** : malgré la reprise, l'incertitude économique règne sur les marchés, poussant donc les investisseurs vers les valeurs refuges, résidentiel et logistique en tête. Parmi les valeurs moins sûres, les biens core sont prisés, comme depuis le début de la pandémie.
- **La curiosité est de mise** : de la polarisation naît un comportement grégaire. C'est précisément sur le marché des bureaux qu'un regard un peu plus curieux peut être judicieux, mais il faut tenir compte de la qualité du bien dans la logistique et l'industrie.
- **La durabilité prend de l'importance** : sur le marché locatif comme de l'investissement, le développement durable s'impose, surtout pour les bureaux. L'ESG va également concerner d'autres usages et devra être pris en compte.

En un graphique



Source: McKinsey (2021)

Aucun secteur n'a autant souffert de la pandémie et des confinements que l'hôtellerie. Dès 2021, un léger mieux est apparu, le chiffre d'affaires du secteur du tourisme progressant de 30% par rapport à 2020. D'après McKinsey, le tourisme domestique devrait retrouver son niveau pré-crise dès 2022, contre 2023 pour le tourisme étranger. Globalement, il faut s'attendre à ce que le tourisme allemand se rétablisse plus vite que la moyenne européenne. La part importante du tourisme domestique (plus de 80%), dont l'Espagne ou l'Italie, par exemple, ne peuvent se prévaloir, sera probablement déterminante.

D'après les indicateurs à haute fréquence de la Bundesbank sur l'activité économique et les données de l'industrie automobile, la conjoncture a redémarré fin 2021. Parmi les principales économies, l'Allemagne a le plus fort potentiel de rattrapage. Jusqu'ici, l'économie intérieure s'est remise moins vite qu'aux Etats-Unis ou que chez les voisins français et suisses, car les difficultés de livraison des produits intermédiaires ont mis les constructeurs automobiles sous pression. Récemment, des signes de détente sont apparus sur le front des semi-conducteurs. La production industrielle devrait donc se rétablir lors des prochains trimestres et soutenir la croissance allemande en 2022. Des taux d'inflation supérieurs à 5% seront probablement transitoires, et devraient refluer dès les prochains mois. Le taux d'inflation annuel devrait être inférieur à 2% d'ici juin 2022. A moyen terme, il devrait osciller autour de l'objectif de la BCE, à savoir « proche de, mais inférieur à 2% ».

Berlin séduit...

... Munich et Francfort aussi. En 2021, ce trio a capté près de 66% du volume de transactions de bureaux à l'échelle du pays. Le top 7 se taille même la part du lion, avec 88%. La raison en est la fuite – supposée – sans alternative dans les marchés principaux, dont les loyers « prime » étaient stables ou en hausse en 2021. Conséquence, dans le top 7, les rendements « prime » ont glissé sous les 3%. Un coup d'œil sur la répartition des employés de bureau montre que d'autres solutions existent : 78% travaillent hors du top 7. Bonn ou Potsdam montrent que les loyers « prime » augmentent également dans les villes de catégorie B et C, pour atteindre des niveaux acceptables. Les rendements « prime » y sont encore supérieurs au seuil symbolique des 3%. En tant qu'investisseur, être curieux pourrait donc être payant.

Il faudra bien se loger !

Le cliché reste vrai, mais l'accessibilité le met à mal, surtout dans les métropoles. Le nouveau gouvernement fédéral a ainsi décidé de s'attaquer à la question : le nouveau Ministère fédéral de l'Intérieur, de la Construction et du Territoire devrait faire construire 400 000 logements supplémentaires par an, et les premières réglementations arrivent. L'encadrement des loyers sera prolongé jusqu'en 2029,

et sur les marchés résidentiels tendus, ils pourront augmenter de seulement 11% sur trois ans, contre 15% auparavant. Néanmoins, le marché résidentiel allemand devrait garder les faveurs des investisseurs, car ses actifs, malgré une potentielle réglementation, demeurent un placement robuste. Les loyers sont stables voire augmentent, et le coût de l'accession à la propriété pousse les ménages à louer.

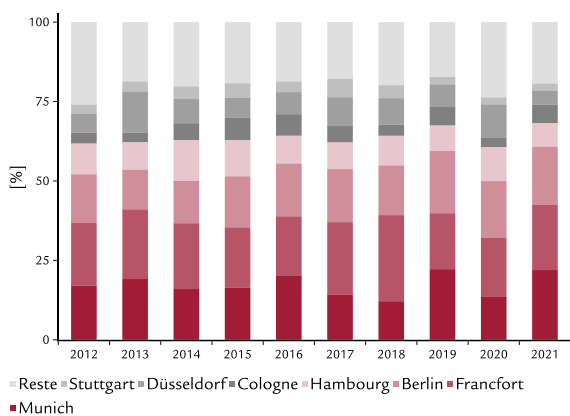
Il faudra bien manger !

Ce truisme explique pourquoi les investisseurs ciblent les supermarchés, parcs d'activité et commerces de proximité. Ces segments livrent un cash-flow stable et souffrent moins – pour l'heure – de la concurrence de l'e-commerce qui met sous pression artères et centres commerciaux. Ainsi, les prix de ces biens ont légèrement progressé en 2021, alors que ceux des emplacements 1a dans le top 7 ont encore cédé du terrain. Mais ils devraient se rétablir à long terme. Les prémices de nouveaux concepts en rez-de-chaussée montrent que le marché locatif s'adapte à la nouvelle réalité. En parlant de concepts, les magasins alimentaires se devront aussi d'être présents en ligne, et les acteurs majeurs devraient eux aussi avancer leurs pions.

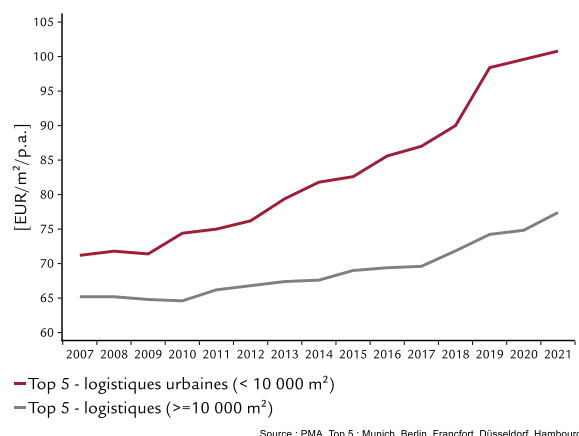
Et commander encore plus !

Dans l'e-commerce, le chiffre d'affaires a encore augmenté après la réouverture des magasins : entre mai et septembre 2021, il était supérieur de 8,8% comparé à la même période l'année précédente. La tendance durable à cette forme d'achats augmente le besoin en surfaces. A cela viennent s'ajouter la restructuration des chaînes d'approvisionnement et le rapatriement des capacités de stockage et de production. Les surfaces négociées ont donc atteint un nouveau record en 2021 (T1-T3 : environ 6 mio. m²). Les loyers aussi n'ont fait que progresser, principalement pour les surfaces logistiques urbaines. Le marché locatif fondamentalement intact attire toujours les investisseurs et comprime les rendements « prime » nets vers les 3%. La persistance de ces facteurs devrait entraîner une nouvelle compression. Cette dynamique ne devrait toutefois pas faire oublier l'importance de la qualité.

Graphique 1 : Part du volume des transactions de bureaux par marché



Graphique 2 : Loyers « prime » pour les surfaces logistiques et urbaines



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 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, Aachener Strasse 186, D-50931 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 Mayfair Capital Investment Management 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 VII's gt 1, NO-0161 Oslo.