

Premier semestre 2022

## A retenir

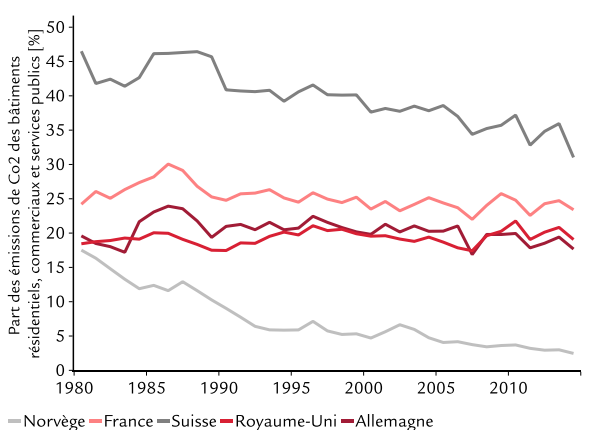
- Se désintéressant du covid, les marchés immobiliers européens (et mondiaux) en reviennent à **l'accessibilité, à la réglementation et à l'ESG**. Des thèmes que nous jugeons comme les principaux défis à relever, en plus de l'inflation et de l'évolution des taux.
- **La demande en investissements immobiliers en Europe persiste**, l'évolution des prix s'éloigne de plus en plus des données fondamentales. Le hiatus croissant entre la hausse des loyers et l'évolution des prix des biens s'explique par la rareté de l'offre associée aux critères des investisseurs. Ainsi, ces derniers doivent suivre de près les raisons des changements de la valeur de capital de leurs biens immobiliers.
- **Une pénurie de biens haut de gamme** sévit sur le marché de l'investissement, car la plupart des investisseurs sont en quête de qualité élevée. Une situation qui attise la polarisation entre les emplacements, biens et aménagements principaux et secondaires.
- Les placements immobiliers vont **devoir faire face à des exigences d'investissement** du fait de modifications structurelles, de critères ESG et de potentielles réglementations.

## Le bois est-il déjà l'immobilier de demain ?

La demande immobilière persistante des dernières années a propulsé d'anciens secteurs de niche (logistique, santé) dans la cour des grands et des nouveautés émergent, comme les sciences de la vie, les centres de données et le self-stockage. Les exigences croissantes en termes d'ESG ont ouvert une nouvelle voie :

l'investissement dans les forêts. Ainsi, le bois, qui contribue à la modernisation du portefeuille et améliore le bilan carbone, est déjà détenu dans le propre portefeuille. Selon le portefeuille, le nombre d'arbres nécessaires pourrait bien faire changer la forêt de visage.

## En un graphique



« Zéro émission nette » (c.-à-d. que l'humanité retire de l'atmosphère autant de gaz à effet de serre qu'elle en émet) est l'objectif à atteindre au niveau mondial. Les bâtiments étant une source considérable d'émission de Co2 (Suisse : 31%, FR : 23%, R.-U. : 19%, Allemagne : 18% et Norvège : 3% en 2015), les investisseurs immobiliers sont plus ou moins responsables de l'atteinte dudit objectif. La réaffectation de vieux bâtiments est toutefois une entreprise coûteuse qui pèse lourd sur la planification budgétaire de certains actifs.

Les pays européens profitent toujours des effets combinés d'une campagne de vaccination relativement rapide et du soutien persistant des politiques monétaire et budgétaire. Le plan de relance de l'UE a eu un remarquable effet procyclique sur l'année 2021. Malgré l'apparition du variant Omicron, les indicateurs conjoncturels comme le PMI industriel ont nettement progressé l'an dernier. Effets de base et difficultés d'approvisionnement ont alimenté une forte hausse de l'inflation dans toute l'Europe. Ses taux actuellement élevés devraient s'avérer temporaires et le cycle inflationniste devrait atteindre son pic au 1<sup>er</sup> trimestre 2022. Mais à moyen terme, l'inflation devrait osciller autour des cibles des banques centrales, et être plus élevée à l'avenir que la moyenne de la décennie précédant la pandémie.

## L'immobilier garde la cote

Alors que le coronavirus et ses variants égrènent tout l'alphabet grec, pour les investisseurs immobiliers, vivre avec le virus semble être devenu la norme. La priorité porte sur l'atteinte des objectifs d'investissement et la demande en immobilier européen est élevée en conséquence. D'après RCA, le volume des investissements en 2021 a été de 340 milliards d'euros, +20% sur un an, marginalement inférieur à son niveau record de 349 milliards d'euros en 2019. Mais vu la part d'incertitude, en raison d'évolutions structurelles ou économiques comme l'inflation en fin d'année, l'accent est clairement mis sur les biens core, si ce n'est supercore. Les investisseurs sont donc en quête d'exception, car le choix est limité, les prix ont encore augmenté et les rendements « prime » ont chuté : p. ex., dans les grandes villes européennes, ceux des bureaux ont cédé en moyenne au moins 20 pb sur l'ensemble de l'année. La polarisation entre les secteurs, régions et emplacements excellents et secondaires/périphériques se renforce ainsi nettement, une fois de plus. Parmi les secteurs actuellement prisés figurent le résidentiel, la santé et la logistique; les grandes agglomérations comme Berlin ou Londres ont la cote, et côté logistique, tous les sites desservis par les transports.

## ESG, politique et inflation

Les vagues de covid accélèrent les transformations structurelles dans presque tous les secteurs : comment travaillerons-nous demain ? En ville ou plutôt dans une maison à la campagne en télétravail ? Les voyages

d'affaires existeront-ils encore ? Des discussions animées ont lieu sur ces thèmes, et bien d'autres, ESG et accessibilité financière en tête, ou encore l'éventuelle réglementation des marchés immobiliers. Fin 2021, l'inflation est venue se rajouter. Ces prochaines années, les exigences ESG vont notamment relever celles en termes de dépenses d'investissement dans les portefeuilles existants, avec un effet sur la performance des actifs. Les acquisitions doivent également être envisagées à l'aune de normes de durabilité et potentiels effets financiers. Au plus tard lorsqu'il sera question de répercuter les dépenses de rénovations sur les locataires, la réglementation sera sur le devant de la scène. L'accessibilité financière des locations dans les villes européennes est à l'agenda politique en bien des lieux, elle se manifestera ça ou là en 2022. Les effets d'une inflation en hausse dépendent du secteur et des formes contractuelles. Les baux de surfaces commerciales ont plutôt tendance à être indexés et agissent comme une « couverture contre l'inflation », si tant est que l'on puisse recourir à ce terme. Deux éléments sont décisifs : l'évolution des taux en parallèle et quel effet sera le plus important des deux.

## Les bureaux, figure d'exemple ?

Au 2<sup>e</sup> semestre 2021, le secteur a signé une amélioration, en termes d'investissements (+9% au T3 2021 en comparaison annuelle) comme d'activité de location. Les investisseurs visent des biens haut de gamme et les locataires ont une meilleure idée de leurs besoins en espace. La forte demande en biens haut de gamme a de nouveau fait baisser les rendements « prime » (20 pb en moyenne), une évolution qui devrait se poursuivre à court terme. A moyen terme, la forte demande pourrait atténuer les effets des mouvements de taux et aplanir ceux des rendements. La demande locative tire les loyers de bureaux « prime » vers le haut (la City à Londres +16,8%, Berlin +1,5%, prévisions 2021). Paris a une place à part, ou une hausse des loyers prime n'a été enregistrée qu'au dernier trimestre ; le volume d'investissement reste 28% inférieur par rapport à 2020. Une situation qui tient à la pénurie d'investissements de qualité et de transactions d'envergure. Un tableau que l'on pourrait bientôt retrouver dans d'autres grandes métropoles. Les locataires cherchant également des surfaces haut de gamme, la croissance des loyers sera partiellement soutenue, dans le segment « prime » tout du moins (les incitations supplémentaires comme des périodes de franchise ne se traduisant pas dans les

loyers affichés). Les valeurs vénales des quartiers d'affaires prime ont crû plus vite que leurs valeurs locatives. En parallèle, les prix des biens aux emplacements secondaires sont sous pression, sauf ceux à bail long avec locataire à faible risque.

## Logistique : un roi vacillant ?

La folie autour de la logistique s'est poursuivie en 2021, les rendements « prime » étant désormais ici et là inférieurs à ceux des immeubles de bureaux (p. ex. Londres, respectivement 3,3% vs 3,8%). Mais les difficultés d'approvisionnement ont mis en lumière la dépendance du secteur. Selon nous, le secteur va tout droit vers un « piège core ».

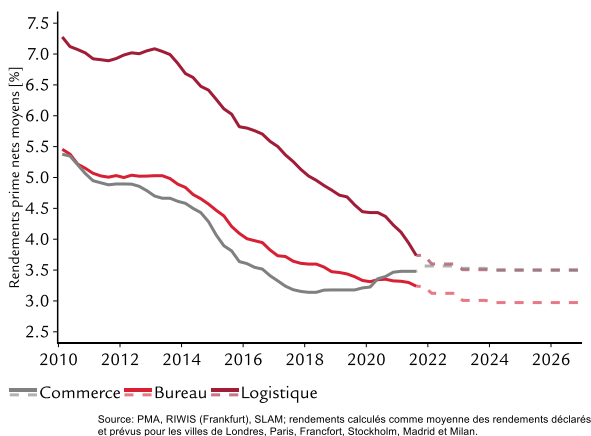
## Nouvelle stratégie du commerce

Le commerce de détail européen semble devenir plus accessible avec la hausse des rendements initiaux nets, conséquence du changement structurel : une opportunité pour certains investisseurs. Les rendements du commerce de détail augmentent globalement, les rendements « prime » des supermarchés et parcs d'activité baissent. Ces prochains trimestres pourraient voir une multiplication des stratégies opportunistes dans les segments du secteur qui présente de nettes évolutions de prix. Considérant le contexte du marché, la conception et le choix du « bon » portefeuille de surfaces dans le commerce de détail sont fondamentaux.

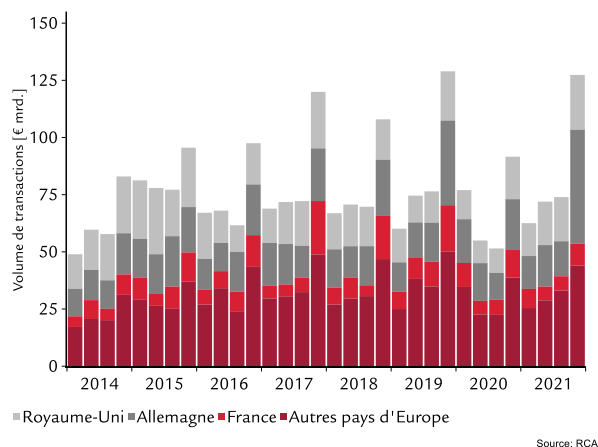
## Reprise hôtelière décalée

Contaminations post-vaccinales, mesures de sécurité durables et équipements technologiques devraient, selon nous, retarder quelque peu la reprise de l'activité de voyage et ainsi celle de l'hôtellerie. Les voyages d'affaires subissent des mesures, mais aussi de fortes évolutions structurelles à l'ère de la visioconférence et des possibilités numériques. Les voyages d'agrément sont toutefois prisés et pourraient reprendre plus vite si l'inflation n'oblige pas à se serrer la ceinture.

Graphique 1 : Mouvements des rendements



Graphique 2 : Volume de transactions



## 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 of Research & Innovation**  
beatrice.guedj@swisslife-am.com

**Elie Medina**  
**Investment Analyst**  
elie.medina@swisslife-am.com

### Swiss Life Asset Managers, Germany

**Andri Eglitis**  
**Head of Research AM DE**  
andri.eglitis@swisslife-am.com

**Gudrun Rolle**  
**Research Analyst Real Estate**  
gudrun.rolle@swisslife-am.com

### Mayfair Capital

**Frances Spence**  
**Director, Research, Strategy & Risk**  
fspence@mayfaircapital.co.uk

**Rachel Singleton**  
**Analyst, Research, Strategy & Risk**  
rsingleton@mayfaircapital.co.uk

### 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, 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 VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.