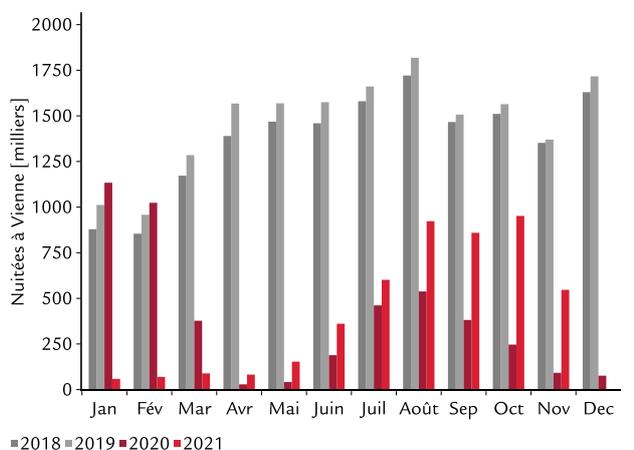


Premier semestre 2022

## A retenir

- **Des bureaux résilients :** l'activité locative donne des signes d'amélioration en Irlande et aux Pays-Bas, les locataires déterminant leurs besoins d'espace. Le marché de bureaux viennois fait exception, avec un peu d'ajouts au parc existant, mais le taux de vacance reste bas.
- **Une offre logistique contrariée :** la demande locative en espaces modernes reste forte, mais l'offre se raréfie. Les locataires optent pour des biens de moindre qualité, la hausse des loyers continue et le pipeline de projets rattrape son retard.
- **Parcs d'activité et nouveaux venus alimentent le secteur :** les loyers des rues commerçantes baissent depuis plusieurs trimestres, les « pure players » en profitent pour investir les emplacements prime. Locataires classiques et investisseurs visent les parcs d'activité axés sur l'alimentaire et les magasins *discount*, résistants à la crise.
- **Dans le secteur résidentiel,** les perspectives de croissance des loyers à Vienne et Amsterdam souffrent de l'activité de construction soutenue. La tendance au télétravail reporte la demande depuis les centres urbains coûteux vers la banlieue et les villes plus secondaires, aux loyers accessibles.
- **Les marchés d'investissement ciblent toujours les secteurs résilients :** logistique, résidentiel et santé, ainsi que bureaux core, ont les faveurs des investisseurs dans les marchés sous revue.

## En un graphique



Amsterdam, Dublin et Vienne étaient autant de destinations touristiques florissantes avant le covid. En juillet 2021, le conseil municipal d'Amsterdam a voté une réglementation, sur fond de débat persistant sur le tourisme, limitant les nuitées annuelles à 20 millions. Actuellement, ce chiffre est loin d'être atteint, comme le prouve l'exemple viennois. Mais la hausse du nombre de touristes et des nuitées hors restrictions de déplacement nourrissent notre optimisme quant aux perspectives post-pandémiques de l'hôtellerie. Nous sommes confiants pour le tourisme d'agrément, moins pour celui d'affaires.

Comme ailleurs dans la zone euro, l'inflation a également bondi en 2021 dans ces Etats-membres de taille moyenne. Même si cette hausse devrait rester globalement temporaire, la baisse des taux d'inflation en Belgique et en Autriche pourrait être relativement faible. En Belgique notamment, les salaires sont traditionnellement indexés sur l'évolution des prix, ce qui peut doper l'inflation. Tous ces pays sont en reprise économique, soutenue par la demande internationale. La résolution des difficultés d'approvisionnement accélèrera l'activité industrielle intérieure.

## Des bureaux résilients

L'activité locative sur les marchés irlandais, belge et néerlandais montre des signes d'amélioration durable. A Dublin, la demande placée de bureaux a été également répartie entre les centres et les banlieues, preuve de la demande malgré l'incertitude persistante sur les pratiques de travail à venir. Même si la demande a été faible à Vienne sur la période, peu de nouvelles unités ont été mises à disposition, et le taux de vacance est resté bas (4,5%), les loyers « prime » restant stables. A l'inverse, le marché de bureaux d'Amsterdam a vu son parc grossir, augmentant le taux de vacance et tirant les loyers vers le bas. Nous prévoyons une croissance des loyers des marchés périphériques à moyen terme, y c. à Rotterdam et La Hague, où les prix sont accessibles. A Bruxelles, la demande placée est dans la moyenne sur 10 ans. Les loyers « prime » affichés sont stables, malgré la moindre générosité des incitations locatives. Tous marchés de bureaux confondus, nous voyons une exigence locative croissante quant à des espaces modernes et axés ESG, où propriétaires et promoteurs en supportent les coûts. Des bureaux durables, modernes et flexibles résisteront et porteront la croissance des loyers « prime » en 2022.

## Pénurie logistique

Sur tous les marchés, la logistique porte les rendements tous biens confondus, grâce à la nette hausse de la valeur de capital issue de la forte compression des rendements. La demande locative pousse le taux de vacance à un plancher record et met les loyers sous pression haussière. A Dublin, le manque d'unités a augmenté l'activité de transactions des bâtiments de catégorie C. Actuellement, on compte plus de 210 450 m<sup>2</sup> en projet, livrés dans les 15 prochains mois.

En Autriche et aux Pays-Bas, la législation et la réglementation environnementale visant à contrôler la consommation d'espace ont limité les nouveaux projets, et les friches gagnent en importance pour répondre à la demande. En Belgique, la quasi-totalité de la demande en logistique placée concerne des projets sur mesure, le taux de vacance de 0,53% étant à un plancher record. Alors que le pipeline rattrape son retard, la croissance des loyers continuera sur ces marchés.

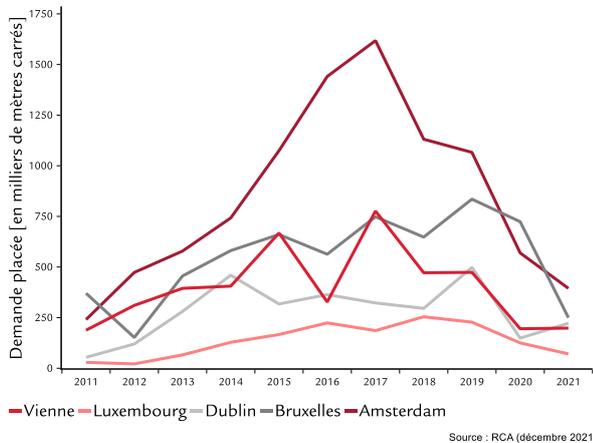
## Commerce de détail

Les parcs d'activité périphériques ont porté le marché locatif, où les magasins essentiels et les hard discounters ont généré de la fréquentation lors de la pandémie. C'est notamment le cas en Belgique, avec une demande placée record depuis le début d'année. En outre, le nombre de faillites est resté bien inférieur aux prévisions grâce au soutien de l'exécutif. Son arrêt pourrait signifier le début des ennuis. A l'inverse, les rues commerçantes ont encore souffert, comme à Amsterdam et Dublin, du fait de l'absence de touristes et de l'avènement de l'e-commerce. Sur les grands marchés bataves, les loyers « prime » de ce segment ont baissé sur les neuf derniers mois. De nombreux nouveaux acteurs, p. ex. les « pure players », voient cette situation comme une opportunité d'investir des emplacements de choix. Les investisseurs sont attentistes ou opportunistes, mais les difficiles conditions de financement pèsent sur la valeur ajoutée du marché de l'investissement.

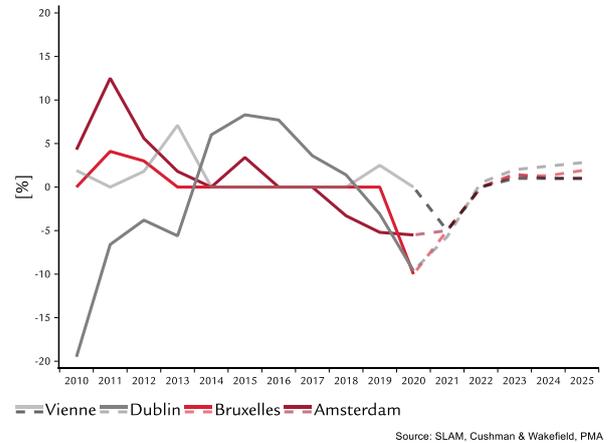
## Résidentiel

Des pipelines bien garnis à Vienne et Amsterdam freinent la perspective de hausse des loyers, alors que le secteur de la construction à but locatif (BTR) à Bruxelles et Anvers a stimulé le marché locatif et les loyers « prime ». Ce secteur domine aussi le marché irlandais de l'investissement. L'attractivité du centre de la capitale batave souffre quant à lui du télétravail, car les loyers moins chers des zones périphériques comme Rotterdam ou La Hague séduisent les télétravailleurs. De nouveaux formats résidentiels comme le co-living se développent pour répondre aux besoins de cette population.

**Graphique 1 : Investissements de bureaux en glissement annuel**



**Graphique 2 : Evolutions des loyers « prime » des artères commerciales**



## Auteurs

### Mayfair Capital

Rachel Singleton

Analyst, Research, Strategy & Risk

rsingleton@mayfaircapital.co.uk

### Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis

Head of Research AM DE

andri.eglitis@swisslife-am.com

### Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife-am.com

### Swiss Life Asset Managers, France

Elie Medina

Investment Analyst

elie.medina@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, 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.