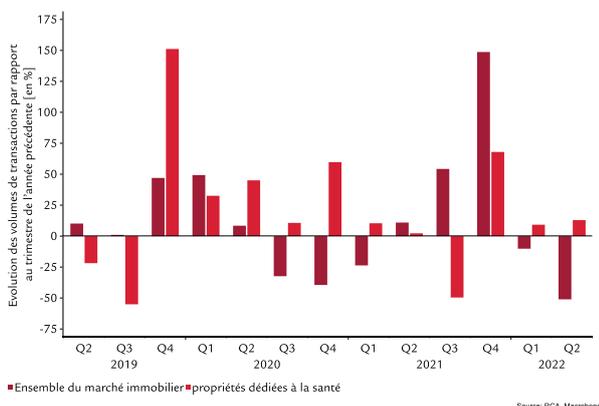


Deuxième semestre 2022

A retenir

- **Protection contre l'inflation, mais des marchés sous pression :** certes, l'immobilier préserve de l'inflation, de nombreux loyers étant indexés sur l'IPC, mais le marché de l'investissement est sur la retenue. Le T2 2022 signe la plus forte baisse trimestrielle jamais enregistrée (-50%), mais une distinction sectorielle est de mise.
- **Le flou règne sur les prix :** des attentes divergentes incitent à la prudence sur le marché de l'investissement. Les vendeurs tiennent compte des prix précédents la hausse des taux d'intérêt alors que les acheteurs envisagent les nouveaux développements tels que la hausse du coût de la construction et de financement. La convergence des prix devrait intervenir au S2 2022.
- **TINA devient TATIANA :** si pendant longtemps, les taux bas justifiaient l'expression « il n'y a pas d'alternative » (TINA, *there is no alternative*) aux placements immobiliers, le revirement des taux a changé la donne : le marché des obligations concurrence désormais l'immobilier (TATIANA, *that astonishingly there is AN alternative*).

En un graphique



Alors que le marché de l'investissement immobilier allemand au T2 2022 a chuté de 50% face à l'année précédente, le secteur de la santé est plus solide : le volume de transactions a progressé de 13% au T2 2022, captant 525 mio. EUR d'investissements. Selon Savills, le volume de transactions sur 12 mois était de 3 mia. EUR. La société de conseil immobilier estime le volume actuel du secteur à environ 201 mia. EUR. Ces dix dernières années, à peine 16 mia. EUR ont été investis dans l'immobilier allemand de la santé – le marché a donc encore un bon potentiel à offrir aux investisseurs.

Les goulets d'étranglement de l'offre et les coûts de production élevés qui en résultent ont fortement entravés l'industrie allemande. Le secteur automobile voit une détente progressive dans l'achat des produits de sous-traitance, lui permettant de rattraper son retard au 2^e semestre. Mais l'inquiétude persiste. D'un point de vue mondial, les coûts de financement augmentent pour les acheteurs de biens d'exportation allemands, ce qui a entraîné une baisse des commandes industrielles. De plus, l'Allemagne est fortement dépendante du gaz naturel russe. Actuellement, il est impossible de prévoir les quantités disponibles pour les ménages et entreprises cet hiver. Par conséquent, la probabilité d'une récession a nettement augmenté ces dernières semaines.

Retour au bureau

Avec 1,7 million de m² de surface occupée au S1 2022, les sept principaux marchés sont en hausse de 45% par rapport à l'année précédente. Le T2 représente une part de 62%. Annualisée, le taux d'occupation des surfaces de bureaux retrouve son niveau pré-pandémie. La hausse de l'activité locative reflète les prévisions de celle de l'emploi de bureau (+1,4%) en 2022. Des espaces attrayants en centre demeurent essentiels pour assurer le retour au bureau des employés et la demande reste élevée. La différenciation croissante entre biens de bonne ou mauvaise qualité se reflète par la hausse des loyers « prime » (top 7 : +2,4% par rapport au T1 2022), malgré un taux de vacance en hausse (4,7%, +10 pb). Le marché de l'investissement s'est sensiblement refroidi en raison de l'écart entre les attentes des vendeurs et celles des acheteurs en matière de prix. Selon RCA, le volume des transactions au deuxième trimestre a diminué de près de 72% d'une année sur l'autre, marquant la plus forte baisse trimestrielle de la dernière décennie. Les rendements devraient converger au second semestre 2022.

Logement : une bulle d'oxygène ?

Certes, le cliché « les gens auront toujours besoin d'un logement » continue de se confirmer. Du fait de la hausse des coûts de financement, les locations prendront le dessus. Mais l'inflation, le revirement des taux et les coûts élevés de construction incitent les investisseurs à la prudence, et la question se pose sur la réper-

cussion de l'inflation sur les locataires. Les investisseurs se tournent alors vers le segment « core plus », désormais sous pression avec une baisse de 33% au S1 2022 par rapport au S1 2021. JLL signale de premières corrections des prix. Alors que les transactions à terme représentent environ 30% du marché, la rentabilité du segment est sous pression avec des coûts de construction imprévisibles.

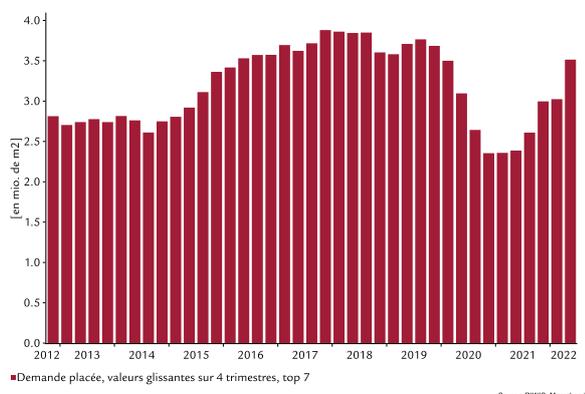
Le commerce de détail, un point faible ?

Avec un volume d'échanges d'environ 1 mia. EUR, le T2 2022 est le plus faible de la dernière décennie. Le sentiment s'est également détérioré pour les parcs commerciaux qui étaient considérés comme des refuges pendant la pandémie. Selon CBRE, leurs rendements « prime » ont gagné 10 pb et atteint 3,7%. Savills indique que le rendement attendu des vendeurs pour les parcs d'activité commerciale était de 3,6%, et de 3,9% pour les acheteurs. Au T1 2022, l'attente était de 3,5% pour les deux parties. En raison de la baisse des revenus réels et du capital disponible à la consommation, les attentes concernant le marché locatif sont modérées. D'après une enquête de Mintel, 50% des personnes sondées disent avoir réduit les dépenses d'habillement et d'accessoires, et 20% prévoient de faire des économies sur la nourriture.

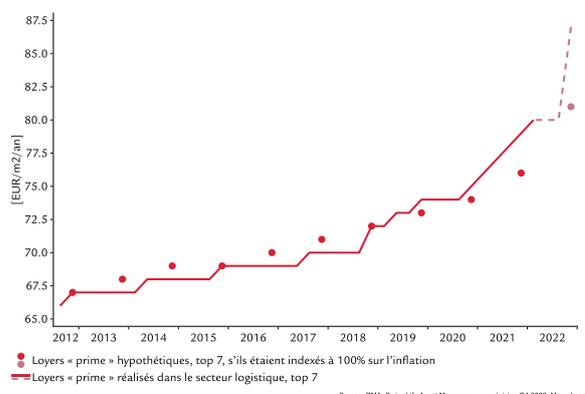
Logistique : pression des rendements en pause

Après un S1 2022 exceptionnel, les nouvelles conditions du marché, couplées à la hausse des coûts de construction et de financement, nuisent au secteur logistique. Nous observons l'arrêt de la compression des rendements, parfois forte ces dernières années. Dans les villes de catégorie A, les rendements « prime » au T2 ont gagné 10 pb, atteignant 3,10%. Le marché de la location a meilleure mine. La pénurie de surfaces en périphérie reflète une forte demande. Les loyers devraient donc augmenter et être dopés par l'inflation. Les loyers « prime » ont augmenté plus fortement que l'inflation ces dernières années. La valeur ajoutée brute du secteur « Transport et stockage » augmentera de 3,6% en termes réels cette année.

Graphique 1 : Surfaces de bureaux occupées du top 7



Graphique 2 : Loyers logistiques « prime » du top 7



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, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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.