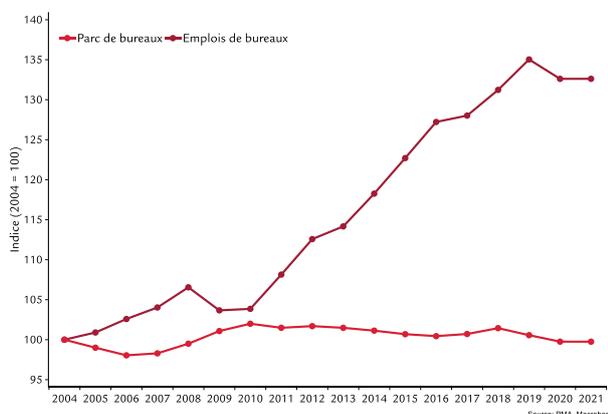


Deuxième semestre 2022

A retenir

- **Le rendement UK All Property fléchit au S1 2022** : les rendements totaux ont ralenti de 9,6% contre 12,9% au S2 2021 selon l'indice mensuel MSCI UK. Tous les secteurs principaux, le commercial inclus, signalent un rendement positif. Mais la polarisation de la performance entre segments est omniprésente.
- **L'actualité géopolitique affecte l'investissement** : l'activité au S1 2022 est restée divisée. La forte dynamique de 2021 a débordé sur le T1 2022, mais les événements géopolitiques ont induit une stratégie de placement plus prudente au T2 2022, qui pourrait présenter des opportunités au S2 2022.
- **La performance dans le domaine de la logistique reste au sommet** : si les opérateurs cherchent à augmenter les stocks pour éviter les difficultés d'approvisionnement, le déséquilibre offre/demande reste le moteur de la performance. Bien que l'industrie ait vu les rendements les plus élevés sur le S1 2022, de nombreux facteurs pèsent et l'élan rapide de 2021 a commencé à ralentir.
- **L'écart de rendement se creuse entre bureaux de qualité et secondaires** : l'indice MSCI All Offices a livré un rendement de 3,4% au S1 2022, masquant un fort contraste de performance entre les biens « prime », notés A, et ceux de moindre qualité. Le repli de la demande d'espaces de bureaux nécessaires a donné un coup de pouce financier permettant aux locataires de se concentrer uniquement sur les meilleurs biens.
- **Les parcs d'activité commerciale biaisent les données** : ce segment a compté pour 14,6% du rendement total du secteur commercial, alors que les autres ont vu des rendements inférieurs à 4,8%. L'inflation étant persistante, il faudra surveiller de près le rendement locatif au S2 2022.

En un graphique



Depuis 2004, le marché des bureaux au Royaume-Uni est resté globalement stable, malgré une hausse nette et constante de l'emploi en bureau. Le niveau relativement faible de développement et la conversion de bureaux en logements l'expliquent. Par conséquent, les locataires optimisent l'utilisation de l'espace et ont moins d'espace excédentaire que lors des précédents ralentissements. En effet, le travail hybride devient la norme et crée également des opportunités en termes de croissance des loyers pour les bureaux répondant à l'évolution des besoins des entreprises et des employés.

La Banque d'Angleterre a été une des premières banques centrales d'Europe à durcir sa politique monétaire, sans empêcher l'envolée de l'inflation jusqu'en juin. Consommateurs et salariés en ont souffert davantage. Les ventes au détail réelles (ajustées des prix) sont en chute quasi continue depuis leur pic d'avril 2021. La résilience des entreprises étonne : les PMI de l'industrie ont mieux résisté que sur le continent, et les données des enquêtes auprès des prestataires de services ne donnent aucun signe de ralentissement. Mais l'inflation forcera la Banque d'Angleterre à relever à nouveau ses taux au deuxième semestre, provoquant certainement une récession.

Prudence en investissement

La forte activité de transaction observée fin 2021 a continué au T1 2022, les volumes atteignant 15,5 mia. GBP, soit plus du double de la moyenne à 10 ans pour le T1. Une densité très portée par l'attrait de l'immobilier industriel et de bureaux, alors que l'avenir du commerce de détail s'inscrit en pointillés. L'incertitude née de la situation géopolitique et la hausse de l'inflation ont affecté l'investissement, avec un volume d'à peine 6,5 mia. GBP au S2 2022. Néanmoins, les volumes totaux sur le S1 2022 sont 14% supérieurs à la moyenne à 10 ans. Même si la demande a baissé, des opportunités d'achat au S2 2022 pourraient en résulter.

L'activité cible les bureaux « prime »

La performance du secteur a été constante au S1 2022, avec un rendement de 1,7% au T2, et de 1,5% au T1. Tous segments confondus, les valeurs locatives ont grignoté 0,3%, mais les évolutions de prix ont induit un plus grand écart de croissance en valeur du capital. La plus forte est observée dans le West End (2,7%) et la plus faible, en régions (0,0%). Malgré une évolution de rendement modeste, la polarisation est nette, car la demande se concentre surtout sur le parc « prime », noté A. L'écart de rendement se creuse, car les locataires cherchent des espaces haut de gamme et en paieront le prix. Dans le Grand Londres et au sud-est, les loyers notés A étaient supérieurs de 53% aux B et C. Un schéma répliqué hors de Londres, où les usagers des transports en commun cherchent des biens immobiliers bien desservis pour éviter la hausse des prix à la pompe.

Le secteur industriel surperforme

Malgré une baisse rapide, le marché industriel surperforme toujours. Les actifs du secteur ont livré un rendement de 13,9% au S1 2022, en baisse depuis 2021. Divers facteurs (hausse du prix des carburants, etc.) ont grevé la performance ; les coûts atteignent un record en plus de 30 ans, sans oublier les interruptions tout au long de la chaîne d'approvisionnement. Les valeurs en capital progressent de 11,9% au S1 grâce à une variation du rendement vers l'intérieur et à la croissance des loyers. Cette dernière a été cohérente au niveau sectoriel, avec 6,3%, et devrait se poursuivre, la hausse des coûts de construction limitant les projets de développement.

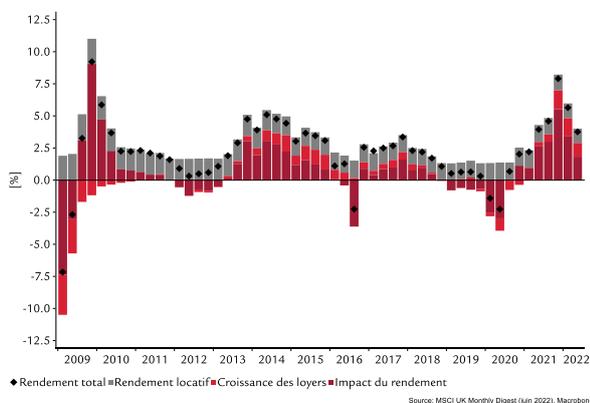
Les parcs d'activité commerciale surperforment aussi

Au S1 2022, l'indice MSCI All Retail a vu des rendements de 10,1% et la progression des valeurs en capital s'élève à 6,8%. La performance reste biaisée par le segment des parcs d'activité commerciale, qui surperforme. Son rendement est de 14,6% et sa croissance en valeur du capital signe 11,3%, portée par la compression des taux sur la période. La croissance des loyers a été faible (0,3%), car tous les segments, hormis les parcs d'activité commerciale, sont en repli. La baisse actuelle des revenus réels force les ménages à limiter leurs dépenses. Avec la hausse des coûts d'énergie, de production et de personnel, les difficultés s'amoncellent pour les commerçants. Les exploitants discount et alimentaires seront probablement les plus défensifs, comme les enseignes de luxe ciblant des clients fortunés.

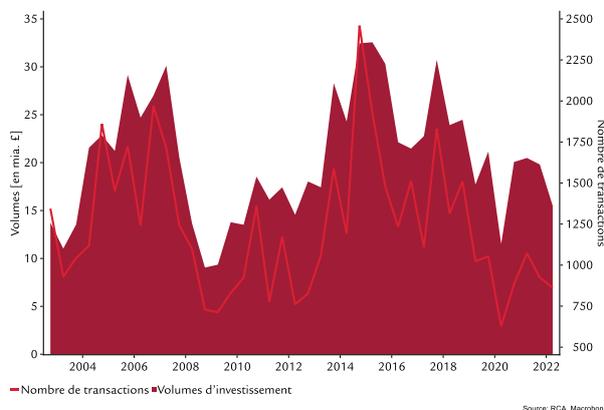
Une reprise ralentie en 2022

L'incertitude économique a entamé la confiance des investisseurs. Avec les taux élevés, cela pourrait induire une pression haussière sur les rendements. Des opportunités de hausse des loyers existent, notamment aux emplacements « prime » ayant des solides fondamentaux. Le déséquilibre offre/demande reste favorable au logement, le secteur locatif privé devrait être résistant et encore générer d'impressionnants rendements locatifs.

Graphique 1 : Rendements All Property (T2 2022)



Graphique 2 : Volumes d'investissement immobilier au R.-U. (jusqu'au T2 2022)



Auteurs

Mayfair Capital

Frances Spence

Director, Research, Strategy & Risk

fspence@mayfaircapital.co.uk

Rachel Singleton

Analyst, Research, Strategy & Risk

rsingleton@mayfaircapital.co.uk

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.

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.