

Real Estate House View

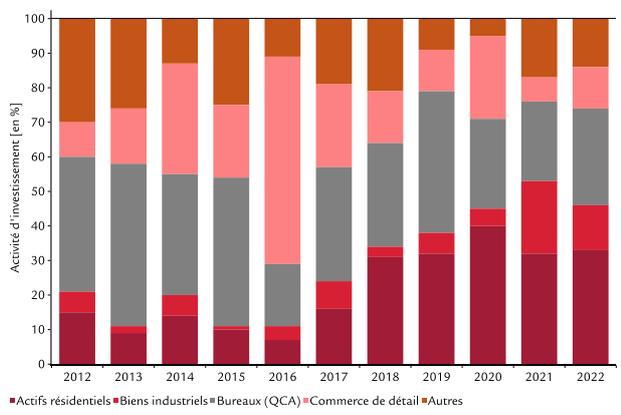
Benelux, Autriche, Irlande

Deuxième semestre 2022

A retenir

- **Bon début d'année et belles perspectives pour les bureaux** : la demande sur ce marché résiste, surtout dans les emplacements centraux, avec un besoin accru d'espaces modernes, lesquels présentent un potentiel de croissance des loyers.
- **Les perspectives de la logistique locative restent favorables** : la demande reste supérieure à l'offre, les loyers devraient donc augmenter, soutenus par la hausse des coûts de la construction.
- **Le choc d'inflation pourrait frapper le commerce de détail** : l'abaissement récent des valeurs locatives invite à saisir les opportunités existantes. Mais en période d'inflation, les ménages vont devoir se serrer la ceinture, exerçant une pression sur la croissance potentielle des loyers.
- **Le secteur résidentiel fait face à un nouveau défi** : de faibles perspectives de hausse des loyers à Vienne et Amsterdam en raison des réalisations constantes par le passé, tandis qu'à Dublin et Bruxelles, les fondamentaux restent solides. La hausse des coûts de financement et de construction est le grand défi à court terme.

En un graphique



Ces dernières années, le secteur résidentiel a nettement augmenté sa part de marché en Irlande, représentant plus d'un tiers du volume d'investissements total depuis 2019. Divers facteurs sous-tendent cette demande, mais l'accessibilité à la propriété en Irlande, au Benelux et à Vienne reste la donnée fondamentale. L'inflation croissante exerce une pression sur le budget des ménages et nuit à leur capacité d'économiser pour un apport en vue d'emprunter. Par ailleurs, la BCE commence à durcir les normes de prêts, ce qui rend l'accès au financement plus difficile. Nous prévoyons donc une hausse de la demande locative, secteur toujours attrayant pour les investisseurs.

Ces pays ont été affectés par la guerre en Ukraine. La Belgique et les Pays-Bas ont joué un rôle clé pour défaire l'Europe de sa dépendance au gaz russe. La production accrue de gaz naturel ou la mise à disposition d'infrastructures d'importation de gaz naturel liquéfié alimentent la croissance dans les secteurs de ces deux pays. Le PMI irlandais de la construction révèle que le secteur souffre déjà de la hausse des coûts de financement. L'Autriche, en revanche, est en mauvaise posture pour garantir l'approvisionnement en énergie ces prochains mois, et l'industrie voit déjà les commandes baisser.

Bon début d'année pour le marché de l'immobilier de bureaux

A Dublin, les besoins en surfaces et les annonces de croissance de l'emploi au T1 augurent d'une bonne dynamique pour 2022. L'offre devrait croître doucement alors que les projets en retard s'approchent de leur réalisation. Les prévisions de hausse des loyers devraient rester solides pour le reste de l'année. A Vienne, les bureaux modernes sont rares, car la construction peine. Les loyers « prime » devraient progresser légèrement. La demande placée à Bruxelles est stable au T1, surtout autour des institutions européennes. Dans l'ensemble, le taux de vacance est passé sous sa moyenne à 10 ans à 7,8% (PMA), mais reste élevé en périphérie du fait des réalisations. Les loyers stables masquent des périodes de franchise. Au Luxembourg, ils restent stables à un niveau historiquement élevé ; le marché a beaucoup souffert de la pandémie, mais le ralentissement des réalisations a empêché le rebond des taux de vacance. Les biens haut de gamme dans les QCA fixent la demande à Amsterdam, notamment les sociétés de la (fin)tech. L'activité de construction est forte et le taux de vacance croît légèrement, mais il faut des espaces modernes. Les loyers « prime » pourraient en profiter.

La logistique toujours en hausse

Tous marchés confondus, la demande l'emporte sur l'offre. Le taux de vacance reste faible (1%) et les loyers augmentent, comme l'indique le T1 2022. Les réalisations sont nombreuses, surtout à Dublin, avec 200 000 m² livrés en 2022 et 220 000 m² prévus en 2023. La pénurie de terrain aux Pays-Bas pousse la de-

mande et l'activité de construction hors des hubs logistiques comme Rotterdam et Amsterdam. En 2022, la plupart des projets seront installés à l'écart de ceux-ci, portant la croissance des loyers des marchés périphériques. De plus, les coûts de construction augmentent (+5,2% en Belgique entre le T1 et le T2 2022). La hausse des loyers est probable, les promoteurs cherchant à protéger leurs marges. Un ralentissement économique pourrait affaiblir les marchés locatifs à moyen terme.

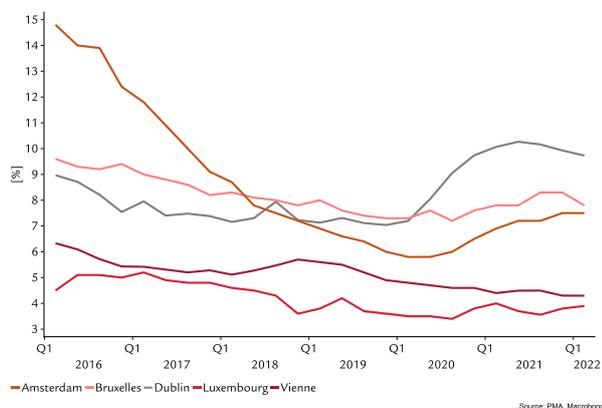
Le commerce sur un fil

L'abaissement de la valeur locative à deux chiffres pourrait avoir ravivé la demande à Amsterdam, Vienne, Bruxelles et Dublin. A Vienne, de nouveaux concepts et distributeurs ont prospéré et fait baisser le taux de vacance. Mais l'inflation pourrait mettre en péril l'activité locative, artères commerciales comme centres commerciaux. Dans ces derniers, surtout en Belgique et aux Pays-Bas, le ratio effort/résultat a encore crû, signe que propriétaires comme locataires vont devoir vite trouver une solution avantageuse. A l'inverse, les parcs d'activité périphériques où règnent les hard discounters devraient garder la forme. En centre-ville, le rebond du tourisme au S1 2022 s'annonce de courte durée, car les ménages vont devoir se serrer la ceinture. Les taux de vacance à deux chiffres pourraient perdurer. Enfin, la hausse des coûts de financement bloque toute stratégie opportuniste. Les investisseurs se rallieront à une posture attentiste vu les potentiels taux de capitalisation.

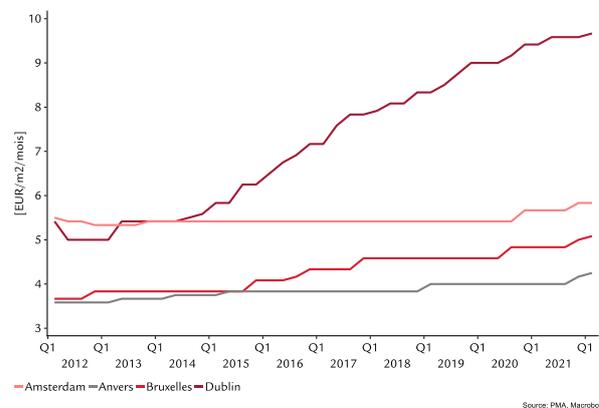
Nouveau défi résidentiel

La croissance des loyers pourrait ralentir comparée aux précédentes prévisions. L'offre disponible à Vienne, conforme aux projets passés, sera un frein, alors qu'à Amsterdam, l'inflation fait pression sur le ratio d'accessibilité à court terme. A Bruxelles et Anvers, le secteur de la construction à finalité locative a été décisif pour dynamiser l'offre. A Dublin, il a représenté un tiers de l'offre sur les cinq dernières années. La demande y surpasse l'offre et les projets financés à terme affichent un écart de rendement de 25 pb à 50 pb face aux actifs générant du revenu. La principale difficulté reste la façon dont les promoteurs vont gérer la hausse simultanée du coût de construction et de financement. Les investisseurs aux liquidités importantes pourraient saisir l'opportunité.

Graphique 1 : Taux de vacance des bureaux



Graphique 2 : Les loyers « prime » de la logistique progressent



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

Béatrice Guedj

Head of Research & Innovation

beatrice.guedj@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.