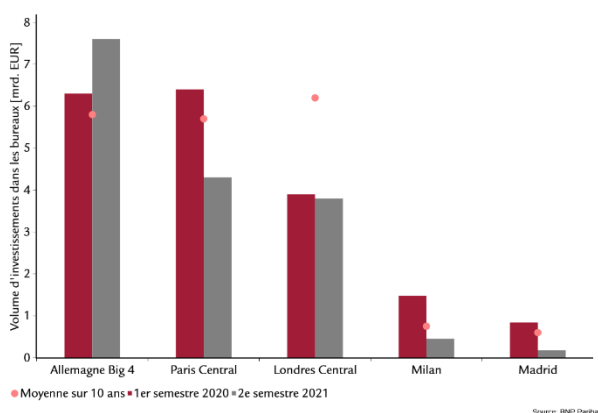


Deuxième semestre 2022

A retenir

- **Bureau : changement de cap à la suite du choc ukrainien.** Même si la demande locative est restée soutenue au premier semestre, un ralentissement s'est observé tendanciuellement. Enlisement du conflit, dégradation du scénario économique et hausse des taux pèsent sur le marché locatif et celui de l'investissement. La polarisation devrait s'accroître.
- **Commerces : uppercut des prix à la consommation.** Pas de différenciation entre pieds d'immeubles, centres commerciaux ou parcs d'activité, la baisse de la consommation pèsera sur le potentiel du secteur.
- **Résidentiel : contraste selon les segments.** L'actif s'inscrit dans les plans stratégiques, qu'il soit social, abordable ou alternatif. Les investisseurs sont conscients que l'indexation ne sera pas effective à 100% en 2022 et potentiellement en 2023, mais l'attrait pour le secteur persiste.
- **Logistique : la star marque une pause.** Malgré une bonne tenue et des perspectives soutenues à moyen terme, le secteur enregistre un certain ralentissement, notamment sur le marché de l'investissement. La hausse des coûts de financement pèse mécaniquement sur la rentabilité.

En un graphique



En début d'année 2022, les transactions sur le marché de l'immobilier de bureaux en Europe, telles que mesurées par Real Capital Analytics, observaient un rebond à près de 24 mia. EUR Sur les marchés les plus matures comme Paris et Londres, la reprise des grandes transactions s'était matérialisée, au-delà des mouvements erratiques. L'Allemagne, notamment ses quatre grandes villes, continuait d'être un point focal en lien avec ses bons fondamentaux. Le choc ukrainien, avec sa problématique d'approvisionnement en gaz en Europe, le risque d'une récession en 2023 et la normalisation monétaire ont fortement contribué à une révision des anticipations des investisseurs. Les volumes dans le segment des bureaux, marché le plus réactif, se sont tassés après le premier trimestre, circonscrits aux investissements *Core*.

Les indicateurs conjoncturels pour la France pointent un ralentissement de la dynamique économique au milieu de l'année 2022. L'économie française bénéficie d'impulsions positives grâce à la quasi-absence de mesures d'endiguement pour lutter contre la pandémie. Le secteur des services, notamment le tourisme, en a profité. La conjoncture intérieure est également soutenue par la bonne santé du marché du travail. Les réformes du premier mandat du président Macron portent leurs fruits. Au deuxième trimestre 2022, le chômage a atteint son plus bas niveau depuis plus de vingt ans. Malgré cela, la France n'échappera pas à la menace de récession qui pèse sur les pays anglo-saxons ou sur l'Allemagne au cours des douze prochains mois.

Bureaux en première ligne

Si la demande locative reste concentrée sur Paris, les effets du choc ukrainien sont visibles sur les prises à bail et les volumes d'investissement sur le marché français (6,1 mia. EUR au S1 2022, 55% du total des volumes investis en France). L'inflation élevée est synonyme de pression sur les marges et d'incertitudes pour les locataires. La hausse des taux d'intérêt stigmatise les potentielles baisses de valorisations. Le risque d'une récession en 2023 n'est pas exclu, avec pour effet un comportement attentiste des locataires comme des investisseurs : demande placée et volume d'investissement fléchiront. La polarisation se renforcera tant sur le marché locatif que sur celui des investissements. Les primes de risque se fragilisent avec un *repricing* plus rapide sur les marchés déjà vulnérables. Paris intra-muros restera synonyme de valeur refuge, soutenu par les fondamentaux du marché à moyen et long terme.

Commerces sous pression

Sur le marché locatif, l'ajustement significatif des loyers et le retour des touristes avaient auguré une reprise en centre-ville, mais l'inflation à 6% l'an en moyenne gangrène les perspectives. L'épargne excédentaire accumulée pendant la crise sanitaire fond comme neige au soleil. Certes, le bouclier tarifaire permet d'avoir une inflation inférieure à la moyenne de la zone euro, mais la baisse du pouvoir d'achat est bien réelle. Le comportement d'épargne pèsera sur la solvabilité des commerçants, de certains secteurs et potentiellement sur tous les segments des centres commerciaux

aux parcs d'activité. L'*omnicanalité*, synonyme d'optimisation du chiffre d'affaires par m², pourrait être impactée par la hausse des prix de l'énergie, en pesant sur l'équation de la logistique. Le désamour avec les investisseurs pourrait se poursuivre, entraînant un nouveau *repricing* (malgré 2,6 mia. EUR investis au S1 2022).

Résidentiel en suspend

La part du résidentiel est devenue substantielle dans les volumes d'investissement (intermédiaire, *co-living*) étant désormais considérée comme invulnérable aux chocs, depuis la crise sanitaire et les changements structurels liés au télétravail. La hausse de l'inflation associe *cap* de l'indexation des loyers à 3,5% pour le second trimestre. La problématique du pouvoir d'achat en France expose le secteur à de potentiels nouveaux plafonds en 2022 et 2023, en liaison avec la hausse de l'indice des prix à la consommation. Le développement des services peut être une alternative au *cap* des loyers. Les investisseurs institutionnels perçoivent la France comme une terre de prédilection pour du *built to rent*, notamment auprès des petits promoteurs. Le bémol reste le peu d'offres disponibles, incitant théoriquement au repositionnement d'actifs, mais le BT01 en hausse et ses composantes agissent comme des vents contraires.

La logistique sur le qui-vive

La hausse du rythme d'activité, en particulier sur l'investissement, s'est ralentie (2,8 mia. EUR), même si le choc ukrainien ne remet pas en cause la mutation accélérée des modes de consommation et le besoin de l'entreposage. Au contraire, ce choc est synonyme de nouveaux besoins liés à la souveraineté des moyens de production. Mais pour les investisseurs, la hausse des coûts de financement pèse sur le *pricing*. Pour certaines typologies et localisations, une légère inflexion des taux de capitalisation est perceptible. Parallèlement, les stratégies de restructuration de certains actifs existants, en liaison avec la pénurie de foncier accentuée par le décret tertiaire, exigent une prime de risque plus élevée. Le potentiel de croissance des valeurs locatives pourrait être entamé pour certains secteurs et locataires non insensibles à la hausse des coûts de production et à la dégradation des carnets de commandes.

Chart 1 : Evolution du taux de vacance sur les principaux marchés d'Ile-de-France

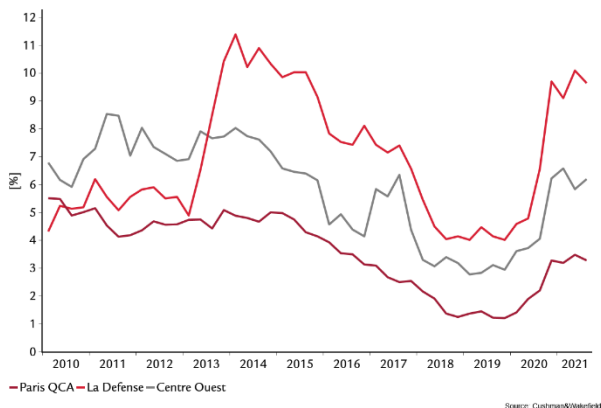
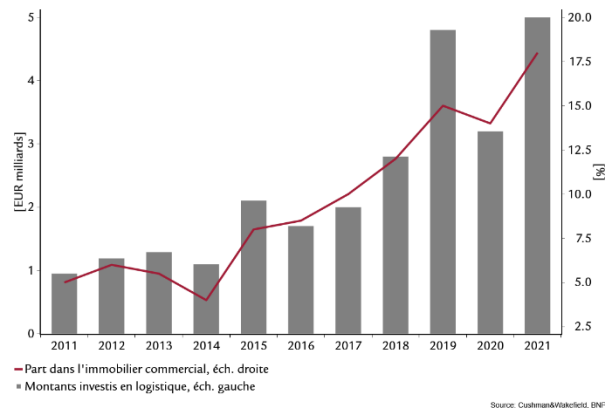


Chart 2 : Montant investi en logistique en France en milliards d'euros et poids dans l'immobilier d'entreprise banalisé (%)



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj

Head of Research & Innovation

beatrice.guedj@swisslife-am.com

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 gr 1, NO-0161 Oslo..