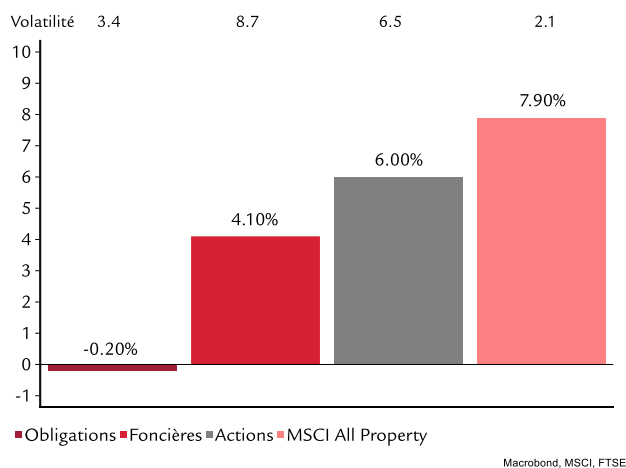


Premier semestre 2023

## A retenir

- **Résistance du marché locatif:** les valeurs locatives continuent d'augmenter, les fondamentaux restant solides, surtout dans les secteurs où l'offre est sous pression, comme l'industrie. Les loyers MSCI All Property signent +1,7% au S2 2022, les actifs industriels +4,0% sur la même période.
- **L'investissement reprend confiance:** la résistance du marché locatif associée à la meilleure visibilité sur la politique monétaire traduit le retour de la confiance. La liquidité s'améliore, car les investisseurs identifient des opportunités d'acquisition d'actifs à prix attractif.
- **Les actifs industriels ont la cote:** des taux de vacance et des projets de développement au ralenti sont synonymes de solides perspectives de croissance des loyers. Les prix actuels constituent une opportunité de placement dans des biens de bonne qualité, et le secteur devrait être le plus rapide à rebondir.
- **Les meilleurs bureaux ont du potentiel:** la pénurie de bureaux modernes dans les grandes agglomérations britanniques est persistante. Les locataires se tournant toujours plus vers les actifs haut de gamme, ceux-ci devraient afficher un potentiel de croissance du revenu à moyen terme.
- **Les commerçants sont prêts:** déjà forcé d'adapter son modèle commercial pendant la pandémie, le commerce de détail est mieux paré pour une nouvelle récession. La consommation se réoriente vers les magasins en dur, et ceux axés sur la proximité et le rapport qualité/prix livreront des rendements de revenus durables.
- **Les stratégies de gestion actives devraient surperformer** dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés. Une prévision applicable aux initiatives classiques comme aux occasions de livrer une contribution ESG positive.

## En un graphique



L'immobilier reste une clé de diversification dans un portefeuille. La classe d'actifs a été relativement performante à long terme et ses rendements sont moins volatils et peu corrélés avec les actions comme les obligations. Les investisseurs immobiliers peuvent être rassurés par les atouts de la pierre pour investir à long terme. Primo, un rendement du revenu attractif, offrant régularité et croissance consubstantielle. Secundo, en tant qu'actifs physiques, les biens commerciaux permettent aux investisseurs de générer croissance du revenu et du capital grâce à une gestion dynamique des actifs.

Ces dernières semaines, nous avons relevé nos prévisions de croissance du PIB réel pour 2023, de -1,0% à -0,5%. L'économie britannique sortira mi-2023 de la légère récession causée par la hausse des prix de l'énergie et des coûts de financement. Les dernières données du PMI du secteur manufacturier et du climat de consommation sont des indicateurs avancés d'une conjoncture en amélioration. Comme ailleurs, le marché du travail souffre très peu du ralentissement économique, et le secteur privé a continué de créer des emplois en début d'année. L'activité d'investissement devrait retrouver de la visibilité une fois que la Banque d'Angleterre aura achevé son cycle de resserrement monétaire. Légèrement inférieures à celles du consensus, nos prévisions d'inflation en 2023 tablent sur un léger repli de 9% en 2022 à 6,5%. D'ici décembre 2023, le taux d'inflation devrait atteindre 3,2%.

## La confiance revient

Les fondamentaux du marché locatif s'avèrent résistants, la croissance des loyers s'élevant à 1,7% au S2 2022. Un constat applicable notamment aux secteurs où l'offre est sous pression, comme l'industrie. Cette résistance, associée à une prévision de fin de cycle de relèvement de taux, signifie que le marché regagne en confiance. Partant, la liquidité s'améliore, car les investisseurs identifient des opportunités d'acquisition d'actifs à prix attrayant après une chute des valeurs de capital de 12% en 2022. Celles-ci devraient donc rebondir, mais le marché restera caractérisé par la polarisation.

## Les meilleurs bureaux sont prisés

La demande locative dans le secteur des bureaux reste axée sur les actifs de qualité, aux bonnes notes ESG et bien desservis. Cela traduit l'incidence de plus long terme du passage au travail hybride. La pénurie de ce type de biens persiste, surtout dans les grandes agglomérations britanniques. Par conséquent, ce style d'actif devrait être le plus prompt à rebondir, livrant des rendements du revenu résilients et un potentiel de croissance du revenu à moyen terme. L'horizon est moins rose pour les actifs de qualité inférieure, mais les stratégies de repositionnement pourraient livrer des rendements intéressants vu l'ajustement des prix.

## L'industrie reste prisée

Des changements structurels à long terme portent la demande, dont l'évolution des modèles de chaînes d'approvisionnement et la plus forte pénétration de l'e-commerce. Le parc adapté pour répondre à cette demande affiche toujours une pénurie. Les coûts de construction élevés entravent les projets de développement, rendant les perspectives de croissance des loyers solides. Les valeurs de capital ont cédé 25% entre juin et décembre : l'opportunité est belle pour les investisseurs de long terme. D'autant plus que le marché locatif a résisté et contribué à la croissance des loyers de 4% sur la période. Ces valeurs devraient s'améliorer, le marché devenant plus concurrentiel.

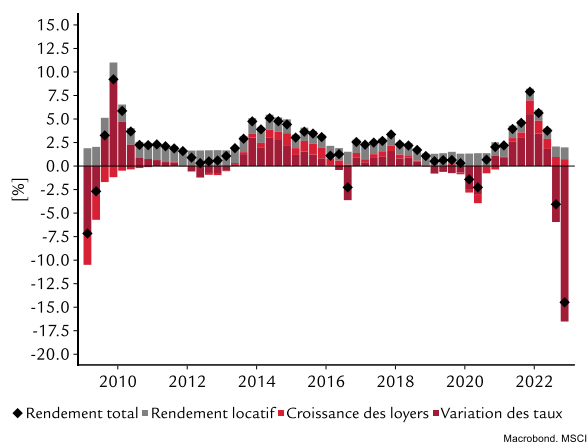
## La loi du caméléon

Les commerçants devraient mieux résister que lors des précédentes récessions ; la pandémie les a endurcis et ils savent s'adapter. Ceux possédant une présence omnicanal surperformeront, notamment car la part de l'e-commerce baisse depuis la réouverture des magasins en dur. Les actifs dans le commerce de détail ont le potentiel de livrer des rendements de revenu relativement élevés. Mais à l'instar d'autres secteurs, la performance sera polarisée. Parcs d'activité commerciale en ville, supermarchés et commerces de proximité devraient surperformer les autres segments, notamment dans les emplacements « prime » et dynamiques, où les terrains sont rares. La fréquentation et la consommation étant davantage axées sur le domicile du fait du travail hybride, les détaillants de pied d'immeuble pourraient rebondir à moyen terme.

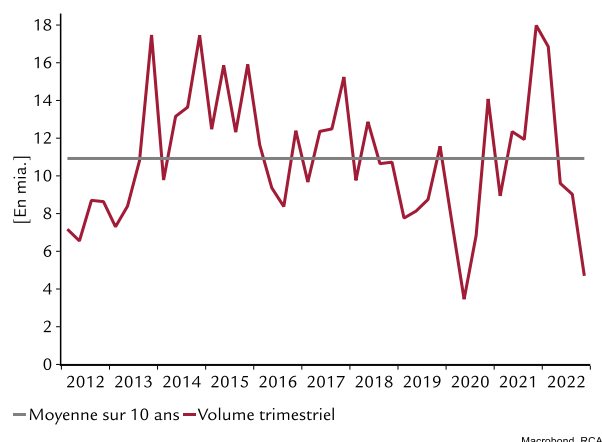
## Une stratégie active est essentielle

Le revenu devrait porter la performance, et ceux adoptant des stratégies de gestion active devraient surperformer. Les initiatives classiques comme les extensions, réaménagements et renégociations de bail pour améliorer la valeur sont concernées. C'est aussi l'occasion de créer un effet ESG positif en réduisant les émissions de CO<sub>2</sub> ou en déployant une stratégie à valeur sociale au bénéfice de la communauté où se situe l'actif.

**Graphique 1 : rendements All Property (T4 2022)**



**Graphique 2 : volumes d'investissement immobilier au Royaume-Uni (jusqu'au T4 2022)**



## Auteurs

### Mayfair Capital

**Frances Spence**

**Director, Research, Strategy & Risk**

[fspence@mayfaircapital.co.uk](mailto:fspence@mayfaircapital.co.uk)

**Rachel Singleton**

**Analyst, Research, Strategy & Risk**

[rsingleton@mayfaircapital.co.uk](mailto:rsingleton@mayfaircapital.co.uk)

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Head of Real Estate Research & Strategy**

[francesca.boucard@swisslife-am.com](mailto:francesca.boucard@swisslife-am.com)

**Marc Brüttsch**

**Chief Economist**

[marc.bruetsch@swisslife-am.com](mailto: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, Clever Strasse 36, D-50668 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 gr 1, NO-0161 Oslo