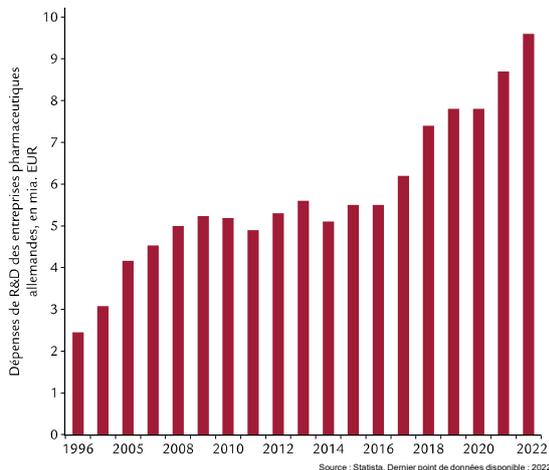


Premier semestre 2024

A retenir

- **Plus de liquidité et de tolérance envers le rendement :** la fin du durcissement de politique monétaire et la baisse des coûts de financement devraient raviver l'investissement. De plus, selon les enquêtes, les investisseurs sont prêts à accepter un écart plus réduit entre les rendements immobiliers et les emprunts.
- **Le « prime » reste roi :** le constat est identique, tous segments confondus : les loyers « prime » grimpent, et même de manière ciblée aux emplacements 1a dès 2024. Le moteur reste le même, à savoir la demande excédentaire en surfaces de premier ordre. Des ennuis attendent le parc existant de second rang.
- **Décote brune :** l'investissement posera problème pour les actifs moins séduisants. Le constat déjà visible dans le résidentiel vaudra à long terme pour l'ensemble du marché : les actifs durables, y compris neufs, ont une valeur stable, alors que ceux de second rang (non rénovés) se déprécient.
- **Asset management actif :** le neuf ne suffira toutefois pas à réaliser une surperformance dans un contexte de rendement obligataire plus élevé. Le secret réside dans l'asset management actif, déterminant pour la croissance du rendement.
- **La coalition, source d'incertitude ?** L'orientation actuelle et parfois imprévisible de l'exécutif allemand – comme l'arrêt récent de plans de soutien – fait bondir les coûts et l'incertitude.

En un graphique



Les sciences de la vie, encore une niche dans l'univers du placement immobilier allemand, s'appuient sur diverses mégatendances. En vedette, le vieillissement de la société et la propagation de maladies civilisationnelles. En parallèle, toutes les catégories d'âge sont de plus en plus prêtes à mettre le prix pour leur santé. Les entreprises de sciences de la vie sont synonymes d'investissements massifs en R&D, comme l'illustre l'industrie pharmaceutique. Ces sociétés se multiplient, avec à la clé un besoin de surfaces, et donc une croissance de la demande locative.

L'Allemagne profitera plus vite du rebond cyclique de l'économie mondiale que les autres poids lourds européens. Dans l'industrie, un léger mieux se dessine déjà côté commandes venant de l'étranger. Inédite depuis 2021, la hausse des salaires réels pose souci à la conjoncture nationale en 2024. Avec les coûts de financement orientés à la baisse dans l'économie réelle, un effet propice à la croissance se déploiera. Toutefois, les conséquences de l'arrêt de la cour de Karlsruhe relatif au budget demeurent incertaines : le frein fiscal devrait être considérable. Après un recul de PIB réel en 2023, nous prévoyons une croissance nulle en 2024.

Le pire est-il passé ?

A 28 mia. EUR (-51% selon RCA), le volume de transactions en 2023 a été le plus faible des dix dernières années. Et les rendements ont subi une vive correction, parfois près de 200 pb par rapport au creux du T1 2022. Sans oublier tout un panel de raisons – problèmes de liquidité, hausse des coûts et repli de la demande – qui ont mis à genoux plus d'un promoteur. Il y aura des faillites en 2024 également, mais les premières baisses de taux devraient raviver le marché de l'investissement et mettre fin aux ajustements des rendements. Le marché de la location commerciale a également perdu des plumes en 2023, en tout cas côté demande. La prévision de croissance nulle et l'action à la fiabilité douteuse de la coalition en feu tricolore au pouvoir devraient exacerber l'incertitude et influencer la demande.

Normalisation dans la logistique

Après les chiffres d'affaires record des dernières années, l'industrie et la logistique ont vu la demande reculer (T1 – T3 2023 : 4,5 mio. m², -32% en glissement annuel). Ce repli s'explique toutefois aussi par la prolongation de baux voulue par les entreprises. En effet, louer de nouvelles surfaces est bien plus cher (+12% en 2023 dans les villes A), du fait de la rareté de surfaces modernes toujours prisées. La demande de surfaces va se normaliser, en raison également de la faiblesse conjoncturelle et du départ de certaines entreprises industrielles.

Commerce : le vent tourne

Après une baisse continue depuis 2021, la hausse du revenu réel en 2024 (+1,8% selon Oxford Economics) va donner de l'élan au commerce de détail. Partant, après un repli des loyers « prime » des emplacements 1a en 2023 (-4% dans les villes A), place à la stabilisation. Dans les villes économiquement dynamiques et touristiques comme Munich, une hausse des loyers n'est pas à exclure. Parcs d'activité commerciale et supermarchés devraient briller en 2024. Certes, ils ont souffert de la déprime des ménages en 2023, mais bien moins fortement : le chiffre d'affaires réel des magasins alimentaires s'est stabilisé après des années de hausse.

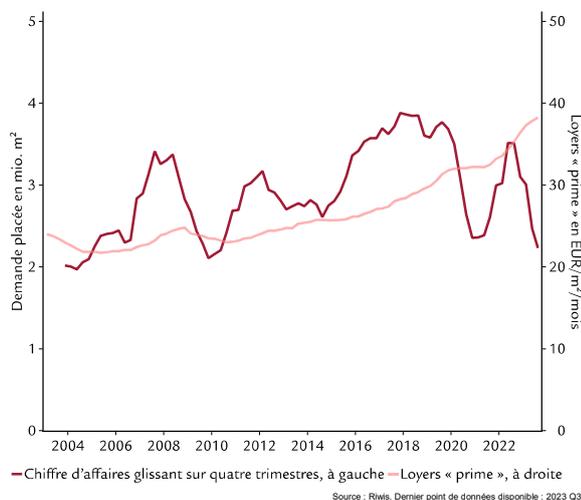
Bureaux « prime », denrée rare

Si les surfaces de bureaux négociées ont atteint en 2023 un faible niveau comparable à celui de la crise financière mondiale, les loyers « prime » résistent au repli de la demande. Ce dernier se nourrit du taux de télétravail, environ 25%, des effets de l'IA (12% des entreprises l'utilisaient en 2023) et d'une saturation de la demande émanant du secteur public, qui est devenu un locataire actif récemment. Ces difficultés sont contrebalancées par de fortes baisses des livraisons qui, à leur tour, tirent les loyers « prime » vers le haut : PMA prévoit un volume de livraison de bureaux en nette diminution à partir de 2024, et divisé par deux entre 2023 et 2026. C'est bien connu : la pénurie fait monter les loyers.

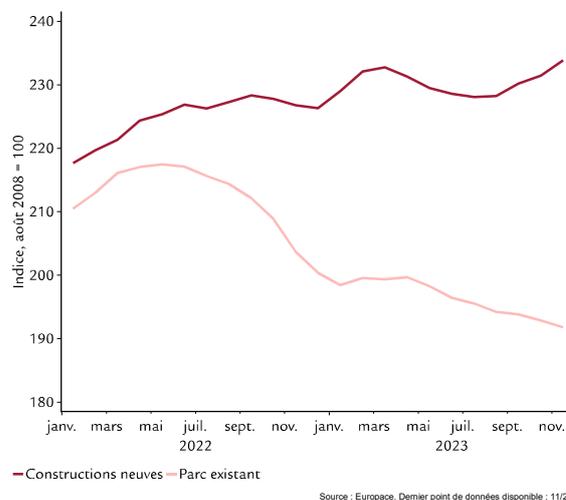
Bon grain et ivraie : le divorce

Le marché résidentiel est un parfait exemple de la pertinence de la durabilité. Les nouvelles constructions, qui satisfont automatiquement à ses critères, continuent de s'apprécier malgré les hausses de taux. Le vent a en revanche tourné pour le parc existant (en moyenne non rénové) depuis le S2 2022. Les loyers sont éparpillés : la pénurie de logements fait grimper les loyers affichés du parc existant (date de construction jusqu'en 2015 : +4,3% de janvier à octobre 2023) et du neuf (+6,3%). Sur le marché institutionnel, le neuf connaît une correction, un nouvel équilibre de prix devant s'y former.

Graphique 1 : Demande placée et loyers « prime » dans le top 7 du secteur allemand des bureaux



Graphique 2 : Indice du prix des maisons EPX Allemagne



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 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, 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 Swiss Life Asset Managers UK 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.