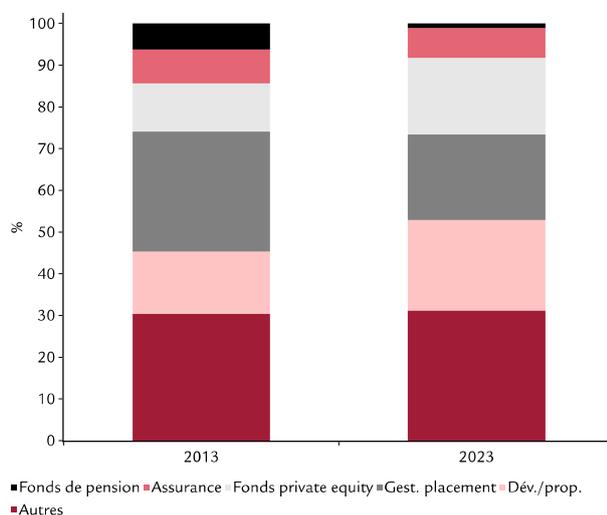


Premier semestre 2024

A retenir

- **Du positif à l'horizon** : l'inflation tutoie la cible de 2% de la Banque d'Angleterre, signifiant que le pic des taux d'intérêt semble bien être passé. Même s'ils resteront élevés pendant longtemps, c'est une bonne nouvelle pour les évaluations immobilières et un soutien probable à l'investissement en 2024.
- **Les bureaux « super prime » résistent** : la ruée vers la qualité a porté la demande des bureaux « prime », et la pénurie d'actifs « super prime » pourrait livrer des opportunités de rénovation.
- **Normalisation de la demande en industrie et logistique** : malgré une demande locative en repli dans ces segments, les données d'activité de long terme pointent une normalisation après les pics post-covid en lieu d'un repli lié au marché. L'offre d'actifs de bonne qualité devrait rester timide.
- **Le commerce de détail toujours en difficulté** : si le repli de l'inflation va alléger la pression actuelle des coûts, le service de la dette continuera de contraindre les revenus disponibles et, partant, les volumes de vente. Les magasins alimentaires, de proximité et de valeur devraient être les plus résistants.
- **Les investisseurs examinent leur allocation d'actifs** : avec le nouvel environnement de taux d'intérêt et de rendements des *gilts* élevés, l'allocation au secteur immobilier est analysée et les sources de capital dynamique évoluent. Les investisseurs cherchant à sortir du marché ou sous pression pour se refinancer vont alimenter le stock d'investissements, augurant d'opportunités de placement en 2024.
- **Passage aux stratégies actives** : autre conséquence du changement de contexte macroéconomique et du capital dynamique, la demande en stratégies à rendement supérieur. Les gestionnaires immobiliers devront adopter une approche plus active pour assurer croissance du revenu et surperformance.

En un graphique



Source : Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données disponible : 2023

Taux d'intérêt comme rendements des *gilts* étant peu susceptibles de revenir à leurs creux cycliques, la perspective de l'investissement immobilier évolue. Outre les styles de gestion active nécessaires pour piloter la surperformance des portefeuilles, la composition du capital engagé change. Plus précisément, les fonds de pension à primauté des prestations quittent le marché, car ils parviennent à mieux satisfaire leurs engagements grâce au revenu fixe et à d'autres investissements liquides. A l'inverse, compagnies d'assurance, gestionnaires de grande fortune et fonds de *private equity* étudient les opportunités, mais attendent un meilleur rendement des stratégies actives. Avec le rééquilibrage des allocations, il devrait en résulter des opportunités d'achat en 2024.

Le mix inflation/croissance comme contexte macroéconomique de l'activité d'investissement devrait s'améliorer en 2024. Or, la politique budgétaire devrait entraver la reprise, car l'exécutif prévoit une baisse des dépenses et a rétrogradé sur de grands projets d'infrastructure comme HS2. La politique monétaire gêne toujours l'activité, et l'objectif d'inflation de la Banque d'Angleterre reste hors de portée. Amélioration côté inflation et baisses de taux directeurs devraient favoriser de meilleures conditions de financement en 2024. Conjugué à la hausse des salaires réels portant la consommation, le repli des taux d'intérêt devrait ranimer les esprits animaux et nourrir la hausse de l'investissement du secteur privé. Cependant, les tensions géopolitiques restent un risque pour ce tableau autrement en amélioration.

Vers un nouvel environnement

De janvier à septembre 2023, la Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 175 pb, de 3,50% à son niveau actuel de 5,25%. Inférieurs à 1,00% de 2009 à décembre 2021, les taux n'ont ensuite cessé de grimper à partir de ces creux cycliques. Suivant le discours cohérent de taux élevés pour longtemps, les stratégies de l'investissement étudient désormais la possibilité que les *gilts* à longue échéance ne retrouvent pas les niveaux moyens de la dernière décennie. Les évaluations en ont pâti. De même, les volumes d'investissement sont en repli depuis six trimestres, à 7,9 mia. GBP au T3 2023, soit le plus faible niveau en 10 ans. Les évaluations s'ajustent depuis juin 2022, cédant en moyenne 23,7% sur la période (jusqu'en novembre 2023). Aspirations des acheteurs et des vendeurs pourraient ainsi converger et porter l'activité d'investissement en 2024.

Bureaux : dénicher les aubaines

La ruée vers la qualité reste un thème clé, les locataires se préoccupant de faire revenir leurs équipes dans les bureaux. La demande placée résiste donc face au ralentissement de la croissance. A la clé, une certaine concurrence pour la hausse des loyers « prime », notamment dans le West End, où des records sont atteints. La pénurie d'offres d'actifs durables de qualité à Londres et dans les métropoles pourrait livrer des opportunités pour les propriétaires en quête de rendements à

deux chiffres, en rénovant des actifs dans des emplacements thématiques.

Industrie/logistique : normalisation et non ralentissement

La baisse de l'activité en 2023 n'a pas épargné le secteur industrie/logistique, sur les marchés d'investissement comme de location. Les volumes d'investissement de janvier à septembre perdent 45,5%, à 8,7 mia. GBP. La demande placée a été divisée par deux par rapport à 2022. Plutôt qu'un ralentissement, c'est une modération de l'essor post-covid. Entre janvier et septembre, les volumes sont en réalité 5% supérieurs à la moyenne à long terme pré-covid. En outre, la pression sur le pipeline de développement devrait amputer les taux de vacance l'an prochain, bien que l'offre de seconde main pourrait augmenter, les locataires gagnant en clairovoyance. Au tournant de la nouvelle année, la demande sera portée par les efforts des entreprises pour renforcer la chaîne d'approvisionnement en détenant plus de stocks. Les loyers « prime » sur les marchés régionaux en déficit d'offre vont augmenter modérément.

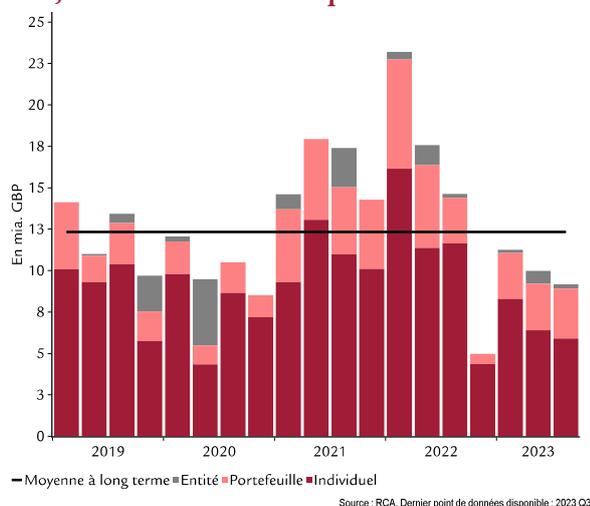
Pression sur le commerce

L'inflation des prix à la consommation chute constamment depuis son pic, à +3,9% en novembre 2023, par rapport au même mois en 2022. Bien que la pression sur les prix ait légèrement reflué, la charge financière pesant sur les ménages entravera tout rebond des ventes au détail, actuellement en repli de 30% cette année. Le commerce de pied d'immeuble reste plombé par la vacance. Certains segments s'avèrent résistants, à savoir supermarchés et parcs commerciaux, notamment aux emplacements pratiques et à usage mixte, aptes à traiter les commandes en ligne.

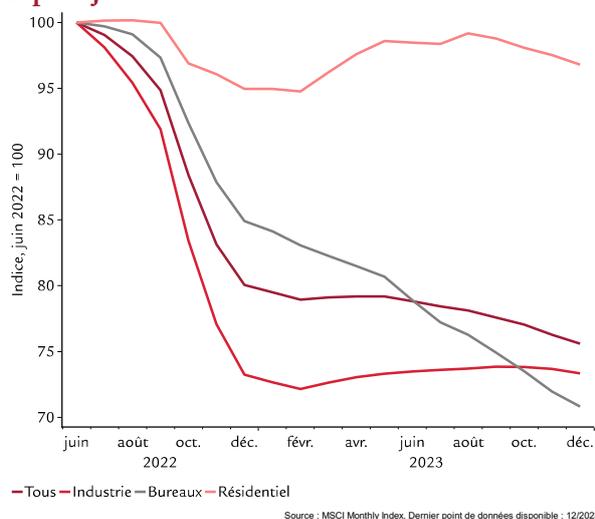
Gestion active, clé du succès

On déduit de la hausse du rendement du *gilt* que la croissance du capital portée par le rendement ne favorisera sûrement pas la performance. Piloter rendement et croissance du revenu appelle des stratégies plus actives. Il s'agit non seulement d'augmenter l'exposition aux formats opérationnels, mais aussi d'identifier des opportunités pour générer du revenu via les initiatives de gestion d'actifs.

Graphique 1 : Volumes d'investissement trimestriel, immobilier britannique



Graphique 2 : Performance de la valeur du capital depuis juin 2022



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, UK

Frances Spence

Director Research, Strategy & Risk

frances.spence@swisslife-am.com

Rachel Singleton

Analyst Research, Strategy & Risk

rachel.singleton@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