

Convictions et Stratégies

Immobilier d'entreprise : derrière la crise, de profondes mutations

Dans un environnement marqué par une activité macroéconomique atone et alors que le fléchissement de l'immobilier résidentiel s'affiche sur toutes les couvertures des magazines, l'immobilier d'entreprise est supposé également subir l'effet négatif de l'environnement. Pour autant, la réalité est plus nuancée et dessine un secteur mature qui a choisi la mutation permanente afin de s'adapter aux besoins des entreprises, de se hisser aux standards internationaux et de se moderniser pour suivre les innovations technologiques.

Modernisation et "verdissement" des immeubles

Malgré une croissance ralentie, le secteur des bureaux connaît une véritable évolution technologique : la modernisation du parc, qui implique son verdissement, est devenue irréversible. Aujourd'hui, il est en effet devenu inconcevable de construire un immeuble neuf qui ne respecte pas les normes de performance énergétique et ne bénéficie pas d'un label environnemental (HQE, BBC, Breeam, Leed, etc.). De fait, la part des immeubles neufs ou restructurés aux normes environnementales augmente irrésistiblement : si 369 immeubles en France et 8 % du parc des bureaux franciliens bénéficiaient en 2013 d'une certification, ce taux devrait atteindre 17 % en 2015 (source : Savills). Par ailleurs, la modernisation et le verdissement du parc passent par un travail sur les immeubles existants et sur le comportement de leurs locataires, une tendance déjà massivement à l'œuvre chez tous les grands propriétaires.

Des immeubles de bureaux adaptés aux besoins des entreprises

Souvent considéré comme un segment banalisé soumis à l'évolution de la conjoncture, **le segment des bureaux** s'adapte également à l'évolution des besoins des entreprises, dont l'illustration la plus marquante est l'appétit récent pour les campus dédiés et les grands clés-en-mains locatifs.

En 2012, 70 opérations de plus de 5 000 m² ont été répertoriées, principalement sur des immeubles en construction tels que les projets de Orange à Châtillon, de Sanofi à Gentilly, de Mercedes à Saint-Quentin, etc., auxquels s'ajoutent les projets comparables de SFR, Carrefour, Casino, Thalès ou Veolia. Si la qualité de ses fondamentaux (emplacement et desserte) conditionne toujours la valeur d'un immeuble, l'immeuble de bureaux évolue vers un véritable outil de travail débanalisé, censé permettre :

- La maîtrise des coûts immobiliers : loyers compétitifs, surfaces rationalisées, charges maîtrisées,
- L'amélioration des conditions de travail,
- L'accompagnement des évolutions de l'entreprise (réorganisation interne, évolution de la culture d'entreprise, image moderne et écologique), etc.

Un immobilier de commerce qui se réinvente en permanence

Entre une consommation des ménages durablement en berne et des mutations structurelles (impact du e-commerce, retour vers le centre-ville, etc.), **l'immobilier de commerce** subit une double pression l'obligeant à une innovation permanente : par exemple, les grands centres commerciaux deviennent des pôles de loisir et de restauration tandis que les gares et les aéroports deviennent des galeries commerciales. Les retail-parks, parfois décriés pour leur aspect sommaire, sont désormais fondés sur des concepts architecturaux innovants. De leur côté, les enseignes sont amenées à combiner leur stratégie de vente physique avec leur présence sur le web et à imaginer de nouveaux concepts de magasins.

Si l'horizon conjoncturel demeure sombre, les futurs gisements de croissance de l'immobilier résident dans ces évolutions structurelles et technologiques... et bénéficieront à ceux qui les auront anticipées.

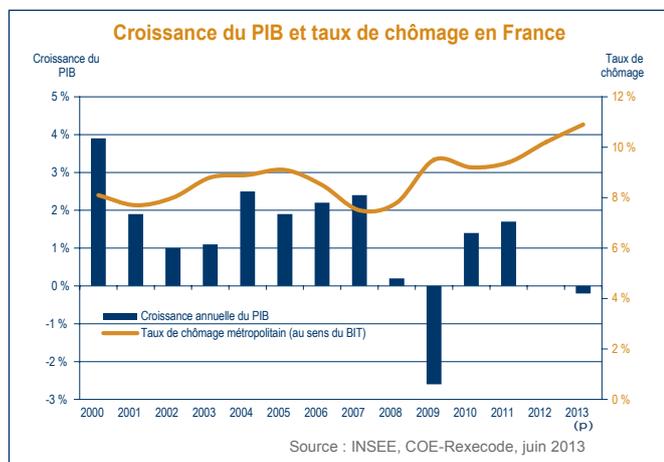
L'immobilier dans son contexte économique et financier

Environnement économique : morosité

Au 1^{er} trimestre 2013, le PIB en volume a reculé de 0,2 % pour le 2^e trimestre consécutif, faisant techniquement entrer la France en récession. Compte tenu d'un ralentissement plus prononcé que prévu, le gouvernement français a obtenu de la Commission Européenne un report à 2015 de l'objectif de réduction du déficit public sous la barre des 3 %. Pour le 2^e trimestre, l'activité devrait très légèrement repasser en territoire positif et atteindre 0,1 %, la croissance pour l'ensemble de l'année 2013 étant désormais attendue quasi-nulle. Dans cet environnement économique dégradé, le taux de chômage, qui a atteint 10,4 % en France métropolitaine au 1^{er} trimestre 2013, continue sa progression et devrait croître jusqu'à la fin 2013. Compte tenu de la baisse de la demande intérieure, ainsi que du ralentissement du commerce mondial, les entreprises ont tendance à reporter leurs décisions d'investissement, dont la part dans le PIB s'est encore contracté au 1^{er} trimestre 2013. Si l'on note un rebond dans l'industrie (+0,9 %) au cours des trois derniers mois, grâce au rebond du raffinage, la production manufacturière reste en net repli par rapport à l'année précédente (-2,3 %). La consommation demeure anémiée (-0,3 % en avril 2013) mais soutenue par une reprise sur le segment des biens durables (+1,3 %), notamment des automobiles.

Les freins à une reprise de l'activité demeurent nombreux :

la limitation des dépenses publiques ainsi que la forte hausse des prélèvements sociaux et fiscaux pèsent sur les entreprises comme sur les ménages, dont le niveau de défiance est élevé. A court terme, les facteurs favorables ne sont attendus que provenant de l'extérieur : baisse du prix des matières premières, reprise des exportations vers les pays dynamiques (Japon et Etats-Unis).

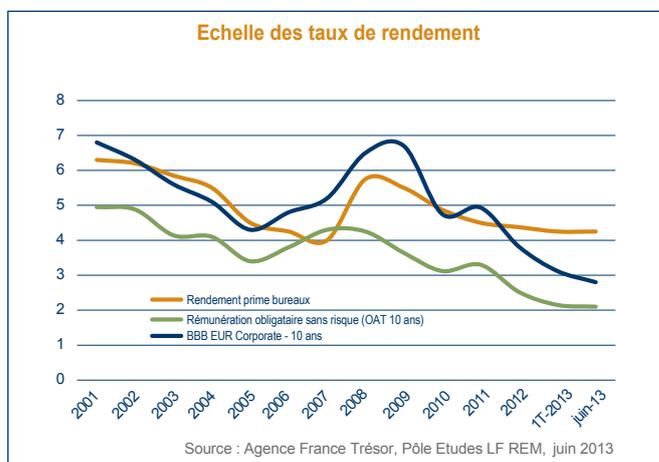


Environnement financier : optimisme

Depuis le début de l'année 2013, grâce à l'action des banques centrales, à l'abondance de liquidités, à l'éloignement de la menace de l'éclatement de la zone euro et à des résultats d'entreprises plutôt positifs, les marchés financiers apaisés ont amorcé une phase de reprise parfois troublée par le rappel des incertitudes économiques.

En Europe, la BCE laisse ses taux directeurs à des niveaux très bas tout en maintenant un biais baissier, tandis que la Commission européenne a appelé à une extension des procédures de déficit excessif (deux ans supplémentaires pour la France, l'Espagne, la Slovaquie ; un an pour les Pays-Bas et le Portugal) ainsi qu'à l'abrogation de cette même procédure pour l'Italie. Des pays, tels que l'Espagne et l'Italie, encore en difficulté il y a quelques mois, font désormais facilement appel aux marchés obligataires à des conditions de taux soutenables.

Aux Etats-Unis, le risque de "fiscal cliff" a été effacé et une véritable reprise économique semble enclenchée. Au Japon, l'assouplissement de la politique monétaire, la dépréciation du yen et une relance budgétaire massive ont joué favorablement sur les indices boursiers. L'environnement financier est globalement plus favorable à l'appel au marché par les entreprises : au niveau mondial, le montant des capitaux levés lors des opérations d'introductions en bourse s'inscrit en hausse de 26 % sur un an au T1 2013.



Décryptage de la conjoncture immobilière en France

Immobilier d'entreprise : fléchissement du marché locatif, maintien de l'investissement

A l'issue du 1^{er} trimestre 2013, **l'activité sur le marché des bureaux a été rattrapée par l'atonie de l'activité**. En Ile-de-France, la demande placée s'est établie à 393 000 m², contre 517 000 m² au 1^{er} trimestre 2012. Les grandes transactions, qui avaient porté le marché en 2012, reculent de 40 %. Les marchés en régions sont également fortement impactés, mais certaines villes, telles que Lyon ou Lille, maintiennent néanmoins une activité solide grâce au dynamisme de leurs principaux quartiers centraux d'affaires (La Part Dieu et Eura-lille). Compte tenu de l'attentisme des utilisateurs et de la propension des bailleurs à renégocier les baux, le 2^e trimestre devrait s'inscrire dans la même tendance.

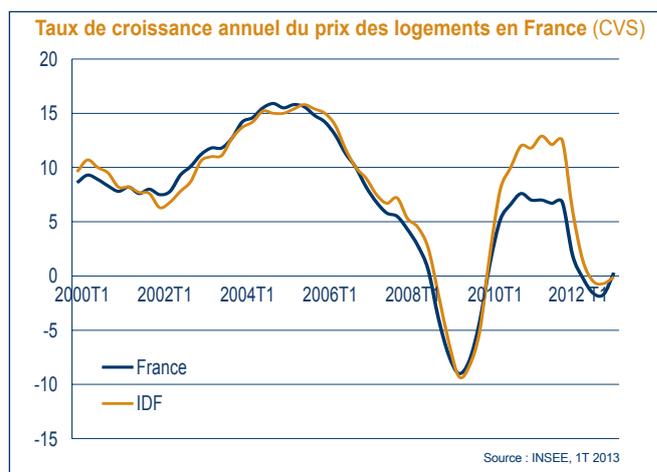
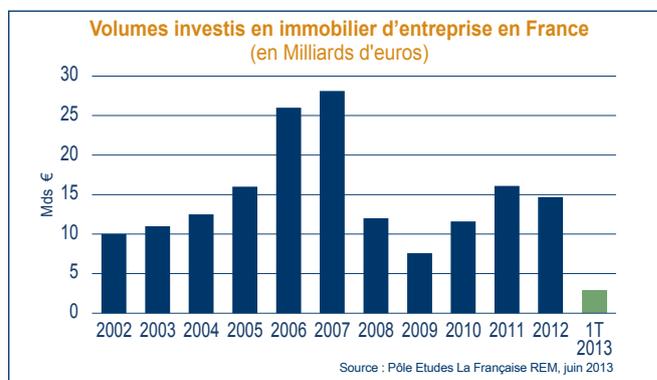
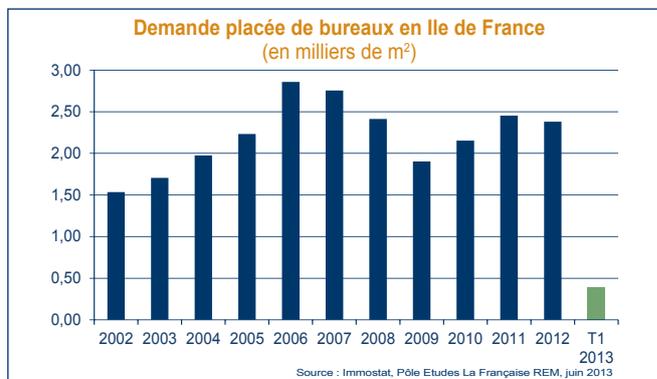
Les valeurs locatives faciales se maintiennent globalement, dans les secteurs, tels que Paris intra-muros, la 1^{ère} couronne et les quartiers centraux de Lyon et Lille, où l'offre de qualité demeure insuffisante. En revanche, elles subissent une correction dans les secteurs où l'offre neuve a été abondante ainsi que dans les secteurs secondaires : la Boucle Sud, la Deuxième Couronne et surtout La Défense connaissent des baisses marquées. Au-delà de ces zones, la stabilité des loyers faciaux s'explique par la persistance de franchises élevées, équivalentes à 10 % à 15 % du loyer.

A l'issue du 1^{er} trimestre 2013, l'investissement en immobilier d'entreprise en France s'inscrit toujours, avec 2,9 Mds € engagés, dans la bonne dynamique de 2012. Plusieurs transactions significatives ont ainsi été réalisées, principalement par des investisseurs institutionnels français sur des immeubles parisiens prime, tels que le siège de Vivendi avenue de Friedland, ou sur des "campus", tel que le futur ensemble de Orange à Châtillon, offrant des rendements sécurisés et des volumes d'engagement conséquents. **L'appétit persistant pour le segment le plus sécurisé du marché maintient la pression sur les taux de rendement prime**, qui passent sous les 4,5 % à Paris, 5,5 % en 1^{ère} couronne, et 6 % à Lille et Lyon.

L'immobilier résidentiel : stagnation

Le marché résidentiel, entré dans une phase de léthargie depuis de nombreux mois, n'en est pas sorti au 1^{er} trimestre 2013 : si le nombre de transactions diminue, de près de 19 % sur un an dans l'ancien, et de 2,5 % dans le neuf, les valeurs des logements stagnent, ou ne diminuent que très légèrement (-1,4 % sur un an selon l'INSEE). Plusieurs facteurs expliquent cette situation : si la capacité des ménages à acquérir un bien est impactée par la conjoncture, **la demande de logements reste forte**, alors que le nombre de ménages augmente, et que la production de logements neufs ne cesse de reculer. Par ailleurs, la baisse des taux d'emprunt immobilier (2,97 % en moyenne) vient compenser des prix toujours élevés (pour les acquéreurs ayant accès au crédit bancaire).

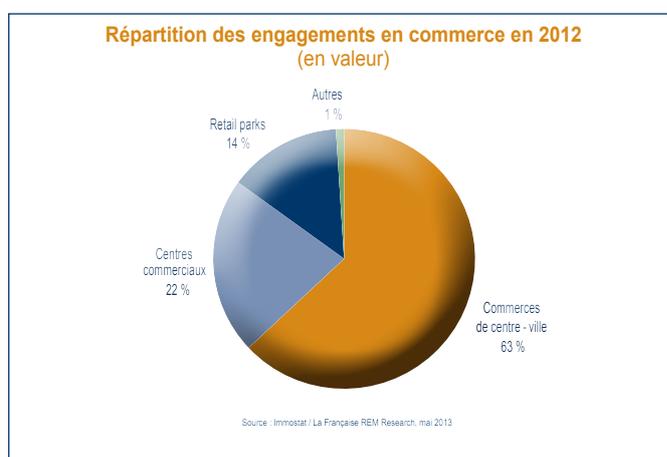
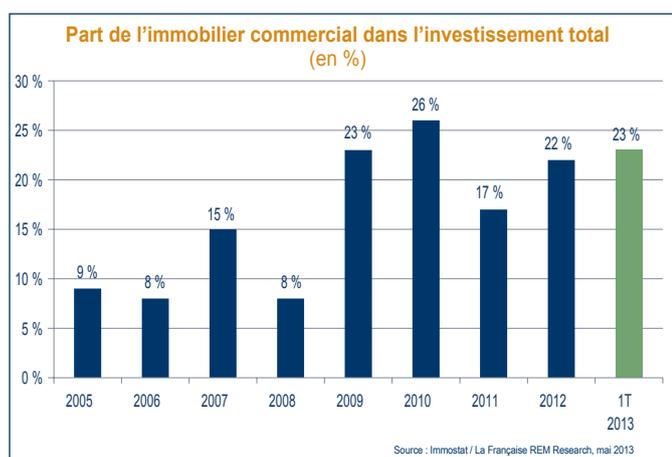
Signe encourageant, les mises en chantier de logements neufs repartent légèrement à la hausse : au 1^{er} trimestre 2013, elles augmentent de 2,5 % par rapport au trimestre précédent. En revanche, sur un an, le ralentissement dans le secteur de la construction est flagrant : sur douze mois, le nombre de mises en chantier de logements s'élève à 335 900, en baisse de 18 % par rapport aux douze mois précédents.



L'immobilier de commerce, encore et toujours

Même en période de basses eaux économiques, ou peut-être à cause de celles-ci, l'intérêt des investisseurs pour l'immobilier commercial, sous ses variantes de boutique de centre-ville, de centre commercial ou de retail parks, s'est cristallisée en une tendance lourde du paysage de l'investissement en immobilier d'entreprise.

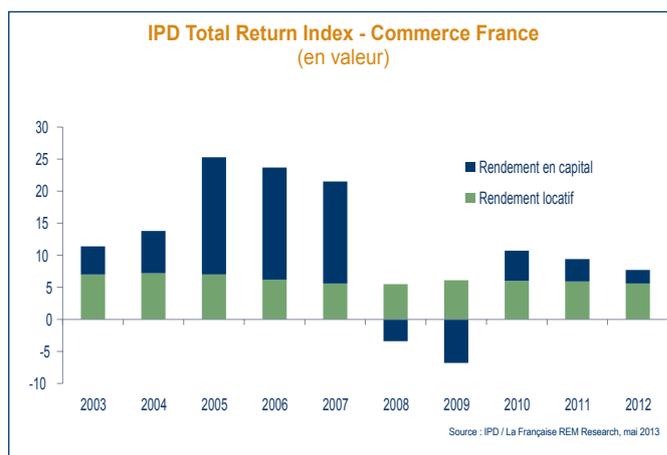
En effet, depuis 2008, et mis à part 2011, la part de l'immobilier commercial dans les engagements est demeurée supérieure à 20 % (23 % en 2012, soit 3 milliards d'euros). Si quelques grandes transactions, comme la vente de Cap 3000 en 2010 (450 M€), l'externalisation de 97 Carrefour Market en 2011 (365 M€) ou celle du 52, Champs-Élysées en 2012 (500 M€), viennent parfois peser sur les statistiques, l'activité, animée par tous les types d'investisseurs (SCPI, privés, assureurs, fonds souverains, etc.), est soutenue sur toutes les tailles d'actifs, sur la plupart des segments. En 2012, c'est en particulier le segment des pieds d'immeubles qui a tiré son épingle du jeu, avec 63 % des engagements en immobilier commercial.



L'appétit pour l'immobilier commercial s'explique par sa performance soutenue, ainsi que par sa grande résistance. En 2012, selon IPD, ce segment a ainsi à nouveau surperformé tous les autres, avec une performance totale de 7,8 % contre 6,3 % pour l'ensemble de l'immobilier français.

Par ailleurs, la stabilité des rendements locatifs, le lien vital des locataires avec leur outil de travail, la valorisation continue des droits au bail des bons emplacements, voire le potentiel de réversion de nombreuses boutiques, constituent des fondamentaux solides pour le secteur.

Enfin, confrontés à la conjoncture, à l'explosion du e-commerce, à l'évolution des modes de consommation et aux changements démographiques, les acteurs de l'immobilier commercial ne cessent de s'adapter et de se réinventer, ce qui est toujours un gage de performance future.



Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leur auteur à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.