n°16

Immobilier et Perspectives

Lettre trimestrielle de La Française |Juillet 2014 - Achevée de rédiger le 10 | 07 | 2014

Un marché de l'investissement immobilier qui se tend

Au 1er semestre 2014, le marché de l'investissement immobilier en France atteint son plus haut niveau depuis 2007. Selon Immostat, environ 11,5 Mds€, ont été investis en immobilier tertiaire en France depuis le début de l'année, soit une hausse de 72 % comparé à la même période 2013. Le 2e trimestre 2014 enregistre quant à lui un volume d'investissement exceptionnel de 7 Mds€, contre 3,5 Mds€ en 2013.

Retour des méga-deals (voir notre focus en page 4)

Cette remarquable performance s'explique notamment par la concrétisation de plusieurs méga-transactions, d'une taille supérieure à 500 M€, qui ont particulièrement stimulé le marché au cours du 1er semestre 2014, tant sur le segment des bureaux que sur celui des commerces. Les cinq plus importantes transactions des 6 derniers mois (Cœur Défense, Portefeuille Klépierre, Portefeuille Risanamento, Campus SFR et Beaugrenelle) représentent 51 % de l'ensemble des investissements. En revanche, les montants exceptionnels de ces transactions éclipsent la baisse de 26 % du segment des transactions d'un volume inférieures à 50 M€.

Flux significatifs de capitaux

Le marché est également animé par un afflux substantiel de liquidités, provenant tant des investisseurs domestiques (SCPI, assureurs, caisses de retraites, et même privés) que d'acteurs internationaux. Sont ainsi actifs sur le marché de grands fonds américains, déployant une stratégie opportuniste, des fonds de pension canadiens, chinois, coréens et malaisiens ou encore les désormais réputés fonds souverains du Moyen-Orient et de Norvège. L'abondance de liquidités est par ailleurs alimentée par des banques redevenues actives - et agressives en termes de conditions de financement - après plusieurs années en retrait.

Rareté des produits

Un des principaux obstacles opposé à cet appétit pour l'immobilier d'entreprise est, à écouter la quasi-totalité des intervenants du marché, la rareté des bons produits, à savoir des immeubles bien situés, à la situation locative sécurisée et ne nécessitant pas trop de travaux. Chaque appel d'offres portant sur ce type d'immeubles attire désormais suffisamment d'acquéreurs potentiels pour considérer que le marché est déséquilibré en faveur du vendeur. De même, la même concurrence semble s'aiguiser sur le segment des actifs à repositionner, comme l'ont illustré plusieurs consultations récentes, notamment à la Défense.

Tension sur les taux de rendement

Conséquence du déséquilibre entre l'offre de capitaux et la rareté des immeubles, les prix des actifs connaissent une pression à la hausse, illustrée par des taux de rendement en baisse d'environ 50 points de base par rapport à 2013. Ainsi les actifs parisiens "prime" de bureaux et de commerce sont-ils acquis sur une base de taux comprise entre 3 % et 4 %. La plupart des immeubles parisiens traitent désormais sous les 5 %. En régions, le taux de marché des meilleurs actifs atteint 4,25 % en commerce et 5,50 % en bureaux…

Des actifs trop chers ?

Au vu d'un environnement par ailleurs morose, les valeurs atteintes par les meilleurs actifs peuvent être analysées comme déconnectées des fondamentaux économiques, ce qui a pu faire rejaillir la crainte d'une nouvelle bulle immobilière. Toutefois, à la différence du pic de 2007, on notera que les taux d'intérêt sans risque sont bas, et que les taux de rendement immobilier offrent toujours une prime significative par rapport ces derniers. Par ailleurs, les loyers et les revenus locatifs sont, après plusieurs années de stagnation, en creux de cycle, ce qui peut justifier des taux de rendement faible anticipant une reprise. Plutôt qu'une situation de bulle, la tension sur les valeurs de marché est la conséquence du manque de liquidité immédiate propre à la classe d'actifs immobilière.

L'immobilier dans son contexte économique et financier

Environnement économique : rebond ou rechute ?

Alors que la fin de l'année 2013 annonçait pour l'économie française une fragile sortie de récession, **le 1er semestre 2014 n'a pas confirmé cette tendance.** Le 1er trimestre s'est achevé sur une croissance nulle, une diminution de la consommation des ménages et une stagnation de la production industrielle. De fait, à la fin juin 2014, l'économie française était toujours à l'arrêt, comme l'illustrent des indicateurs Markit en recul. Cette stagnation conjoncturelle continue de fait de peser sur l'emploi (56 000 demandeurs d'emplois supplémentaires depuis décembre 2013), même si le taux de chômage proprement dit est stabilisé. Sauf accélération au 2e semestre, la France aura du mal à atteindre son – modeste – objectif de croissance de 0,9 % du PIB en 2014. Selon COE-Rexecode, celle-ci s'établirait à 0,5 % en fin d'année.

L'économie française continue de souffrir d'une faible compétitivité à l'export, d'une montée en charge encore inopérante des dispositifs d'allégements du coût du travail, d'incertitudes sur les équilibres budgétaires et d'un chômage structurel élevé.

Par ailleurs, en zone euro, où la croissance est la plus faible du monde (1,2 % attendus en 2014), **la reprise est fragile :** l'Allemagne redémarre moins rapidement que prévu tandis que les pays périphériques demeurent fragiles. La zone demeure pénalisée par un taux de change défavorable et par une glissade préoccupante de l'inflation, qui a conduit la BCE à baisser son taux directeur et à envisager des mesures non conventionnelles. Dans le reste du monde, le commerce international a ralenti. Par ailleurs, le PIB américain a stagné avant, sans doute, de ré-accélérer au 2e trimestre.

Environnement financier : mesures non conventionnelles

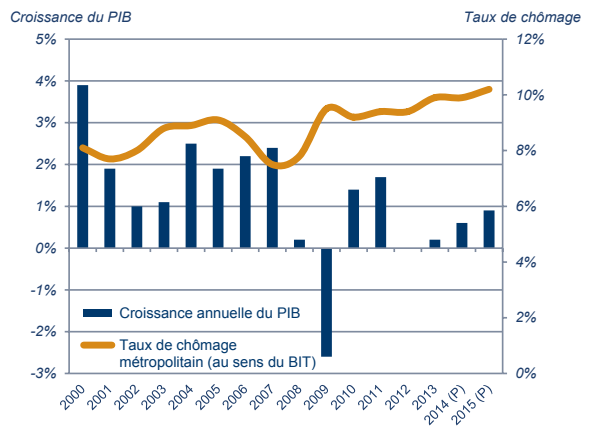
La Banque Centrale a fini par prendre la mesure des pressions déflationnistes pesant sur la zone euro ainsi que, du niveau élevé de la monnaie européenne. Au début du mois de juin 2014, elle a en effet abaissé son principal de taux directeur de 0,1 % à un plus bas historique de 0,15 %. Parallèlement à cette décision, la BCE a décidé d'instaurer une pénalité de - 0,10 % pour les dépôts, ce qui signifie que les banques devront désormais payer pour les liquidités qu'elles déposent auprès des autorités monétaires.

L'impact sur les marchés financiers a été significatif : le rendement de l'OAT 10 ans est revenu sur ses plus bas historiques de 1,7 %, déjà touchés en mai 2013, alors qu'il était est remonté 2,5 % en janvier 2014. En revanche, s'il a stoppé sa hausse face au dollar, l'euro n'a pas significativement reculé et demeure accroché à un taux de 1,35-1,36 dollar par euro.

Il est par ailleurs à noter que la BCE a fait passer le message que les taux ne seraient pas remontés avant que le taux de croissance du PIB n'atteigne 2 % (soit un niveau pas attendu avant 2016), affichant pour la 1re fois de son histoire un objectif de croissance économique.

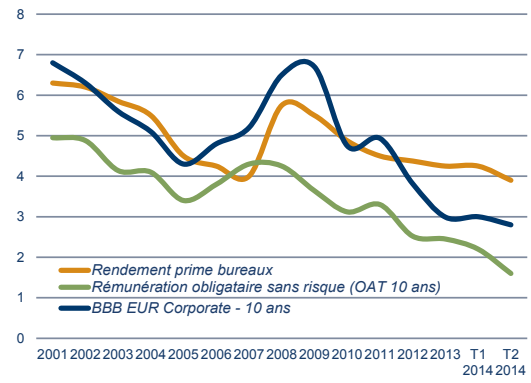
De fait, l'environnement monétaire devrait durablement demeurer très accommodant et favoriser les actifs risqués, les actifs réels et les actifs générant des rendements sécurisés offrant une prime sur les taux sans risque.

Croissance du PIB et taux de chômage en France



Source : INSEE, COE- Rexecode, juillet 2014

Echelle des taux de rendement

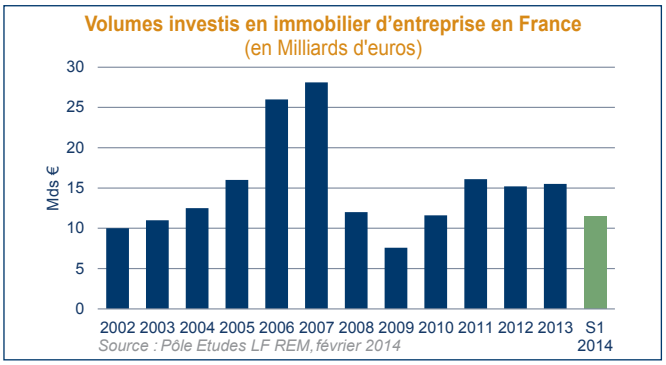


Source : Agence France Trésor, Pôle Etudes LF REM, juillet 2014

Décryptage de la conjoncture immobilière en France

Immobilier d'entreprise : éclaircie sur les marchés locatifs

Après un 1er trimestre 2014 positif (495 000 m² placés), le marché locatif des bureaux en Ile-de-France a confirmé au 2e trimestre cette tendance. En effet, selon Immostat, près de 634 000 m² de bureaux ont été commercialisés au cours du trimestre écoulé. Depuis le début de l'année 2014, l'activité atteint environ 1,1 million de m², une hausse de 24 % par rapport à la même période en 2013. A titre de comparaison, la demande placée pour l'ensemble de l'année 2013 s'était établie à environ 1 840 000 m².



La reprise de l'activité, qui repose d'avantage sur un dégel des projets immobiliers que sur les créations d'emplois, a notamment été tirée par le redémarrage des grandes transactions (supérieures à 5 000 m²). La reprise sur ce segment a profité aux marchés offrant des immeubles récents correspondant aux besoins des grands utilisateurs tels que le Croissant Ouest, et notamment à Levallois, où L'Oréal a récemment loué 38 600 m², et la Défense. Le 1er quartier d'affaires européen, qui avait affiché un niveau de demande placée historiquement bas au 1er trimestre (7 200 m² commercialisés), a retrouvé un niveau d'activité très correct (95 500 m²) grâces à plusieurs transactions significatives, dont celles de KPMG sur 40 468 m² dans la tour Eqho, de Thalès sur 10 000 m² dans Carpe Diem ou de Ernst and Young qui s'agrandit dans la tour First. On notera également l'arrivée sur 3 500 m² dans la tour CB21 de Groupon, une des premières sociétés Internet à se positionner sur la Défense.

Par ailleurs, Paris intramuros est resté le marché le plus actif avec 383 000 m² de bureaux commercialisés depuis le début de l'année. On notera ainsi la prise à bail de 23 000 m² par Covea dans l'immeuble le Tivoli à Paris 9e, ou encore la location de 9 700 m² par Clifford Chance dans l'immeuble Astorg, à Paris 8e. Hors du QCA, le ministère de l'Intérieur a signé un bail en état futur d'achèvement pour 26 000 m² dans le 20e arrondissement.

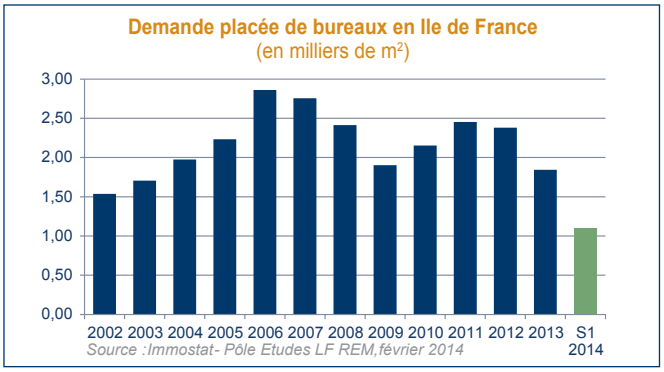
Enfin, d'après une étude de DTZ, il apparait que la demande locative exprimée progresse, avec plus de 800 000 m² de recherches actives, après 3 semestres consécutifs de baisse. Le rebond du marché entrevu en fin d'année 2013 serait en train de se transformer en reprise.

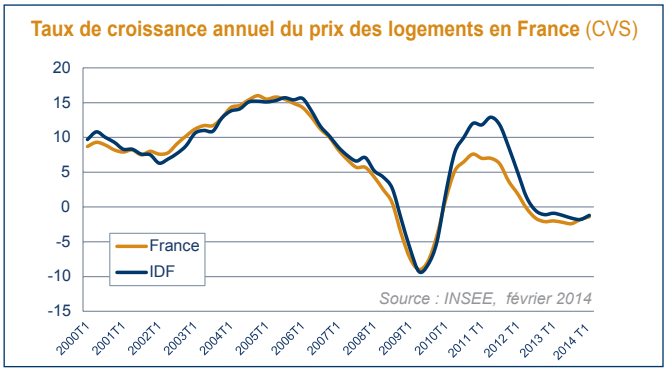
Immobilier résidentiel : toujours encalminé

Au 1er trimestre 2014 (selon l'INSEE), les prix des logements anciens en France se sont inscrits, avec une très légère croissance de 0,1 %, dans la tendance initiée fin 2011, à savoir celle d'une érosion très lente. Les prix sur un an décroissent de 1,4 %. En Ile de France, la tendance est la même, avec une très légère croissance sur 3 mois (+ 0,2 %) mais une correction sur un an (- 1,6 %).

Les volumes de transaction, en revanche, continuent de croître depuis début 2013. Le nombre de transactions augmente ainsi de 12,5 % pour s'établir à 740 000 unités (contre 650 000 en rythme annuel au début de 2013).

Dans le neuf au contraire, les ventes subissent une correction très marquée. Au 1er trimestre 2014, elles ont, selon le Ministère du logement, diminué de 5 % sur un an. Une des conséquences de cette chute de la demande est une remontée mesurée des stocks, mais surtout une chute marquée des permis de construire (-20,7% sur un an en mai 2014). En conséquence, dans un équilibre malthusien d'assèchement de l'offre et de gel de la demande, les prix du neuf devraient se maintenir en 2014.



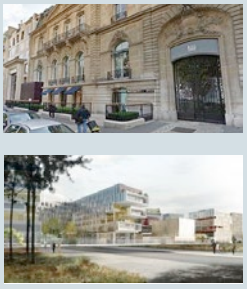


Le retour des méga-deals immobiliers

Depuis la mi-2013, les marchés immobiliers européens sont marqués par le retour des méga-deals immobiliers, pour la plupart supérieurs à 500 millions d'euros. Un échantillon des opérations réalisées sur les différents marchés donne une idée du fort rebond de l'appétit des investisseurs internationaux pour la classe d'actifs.

CŒUR DÉFENSE - Paris La Défense (92)
1,3 milliards d'euros - Q1 2014
Acquéreur : Lone Star (USA)
350 000 m² dont 126.000 m² de bureau, le plus vaste ensemble de bureaux d'Europe

PORTEFEUILLE RISANAMENTO - Paris
1,225 milliards d'euros - Q2 2014
Acquéreur : The Olayan Group associé à Chelsfield
9 immeubles parisiens de bureaux et de commerces d'une surface totale de 80 000 m²



CAMPUS SFR - Saint Denis (93)
680 millions d'euros - Q2 2014
Acquéreur : Aviva France/Predica
134 000 m² de bureaux neufs loués à SFR

CENTRE COMMERCIAL BEAUGRENELLE - Paris 15e
690 millions d'euros - Q2 2014
Acquéreur : Apsys, Groupe Madar et Financière Saint James
50 000 m² de commerces, 110 boutiques

MORE LONDON - Londres (UK)
1,7 milliards de livres - Q1 2014
Acquéreur : Saint Martins (Koweit Investment Authority
Programme mixte de 280 000 m² dont près de 200.000 m² de bureaux

OFFICE PARK IN WEST END - Londres (UK)
800 millions de livres - Q4 2013
Acquéreur : China Investment Corp (CIC)
167 000 m² de bureaux

PORTEFEUILLE AUCHAN - Italie
635 millions d'euros - Q4 2013
Acquéreur : Morgan Stanley
13 galeries marchandes et 2 retail parks (200 000 m²)

PORTEFEUILLE DE CENTRES COMMERCIAUX - Allemagne
470 millions d'euros - Q4 2013
Acquéreur : CNP, en joint-venture 50/50 entre TIAA-CREF
3 centres commerciaux à Munich, Erlangen et Berlin

NEO 1, réaménagement du plateau du Heysel **- Bruxelles, Belgique**
550 millions d'euros - Q2 2014
Développeurs : Unibail-Rodamco/Besix/CFE
Centre commercial "Mall of Europe" de 112.000 m² + 590 logements

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.

Groupe La Française
173, bd Haussmann 75008 Paris - France
Tél. +33 (0)1 44 56 10 00 - Fax +33 (0)1 44 56 11 00
480 871 490 RCS PARIS - www.lafrancaise-group.com

LA FRANÇAISE

XX2042 - Juillet 2014 - Service Communication de La Française AM. Rédaction Antonin Prade (pages 1,2 et 3) et Bertrand Carrez (page 4). Conception graphique et impression La Française AM