

Marchés immobiliers en France : reprise des grandes transactions et polarisation du marché

Marché locatif

Alors que la demande placée en Ile-de-France affichait une mauvaise performance en 2013 avec un peu plus de 1,8 millions de m² placés, bien en-deçà de la moyenne 10 ans à 2,3 millions de m², les volumes sont repartis à la hausse en 2014. Sur les 8 premiers mois de l'année, la demande placée s'établit à 1,36 millions de m², en hausse de 14 % sur un an.

Cette reprise significative a néanmoins été boostée par les grandes transactions de plus de 5 000 m². Avec 34 transactions enregistrées pour un volume total de 507 000 m², elles représentent 45 % de la demande placée au 1^{er} semestre 2014, contre 36 % en 2013. Veolia sur 45 000 m² à Aubervilliers, KPMG sur 40 000 m² à La Défense, L'Oréal sur 39 000 m² à Levallois ou Solocal / Pages Jaunes sur 33 000 m² à Boulogne-Billancourt en sont les principaux exemples. Après avoir repoussé leurs projets immobiliers, les grandes entreprises bénéficient d'un éventail d'offre plus large et de conditions locatives attractives, même dans les secteurs les plus recherchés. Les surfaces plus petites, inférieures à 1 000 m², restent à la peine et réalisent au 1^{er} semestre une performance en-deçà de leur moyenne long terme malgré la reprise du marché, reflétant les difficultés économiques rencontrées par les PME et la défiance de leurs dirigeants. Le poids des grandes surfaces accentue également les déséquilibres entre secteurs : Paris QCA, le Croissant Ouest et La Défense surperforment par rapport à leur moyenne long terme, alors que les secteurs mixtes de Paris, la 1^{re} et la 2^e Couronnes sous-performent.

Marché de l'investissement

Avec 12,8 Mds€ investis en immobilier d'entreprise en France sur les 8 premiers mois de l'année, contre 8 Mds€ sur la même période en 2013, les volumes affichent une progression éblouissante de 60 %. A cela s'ajoutent encore 1,7 Mds€ sous promesse, devant se concrétiser avant la fin de l'année. Sans nul doute, la performance de l'année 2014 se situera au-delà de celles des trois années précédentes (autour de 15 – 16 Mds€).

Là aussi, cette performance est à imputer aux très grandes transactions. Trois transactions notamment ont dépassé le milliard d'euros, dont la très médiatique tour Cœur Défense. Au 1^{er} semestre 2014, les transactions de plus de 200 m€ représentent ainsi près de 60 % du total des volumes investis. A l'inverse, les petites et moyennes transactions inférieures à 100 m€, pourtant les plus révélatrices de la bonne santé du marché, ont connu un net recul. Conséquence – ou cause – de cette concentration sur les grandes transactions, une très forte polarisation sur le segment Core en Ile-de-France, dont la rareté relative au regard des capitaux disponibles contribue à accroître la pression sur les taux. A l'inverse, les marchés régionaux enregistrent une baisse de leur performance de l'ordre de 14 % au 1^{er} semestre.

L'immobilier dans son contexte économique et financier

Environnement économique : enlèvement ?

Les indicateurs de conjoncture publiés à la rentrée par l'INSEE reflètent un bilan conjoncturel morose. La croissance du PIB en France n'a pas réussi à décoller et reste stable pour le 2^e trimestre consécutif. La consommation des ménages a certes rebondi (+0,5 % t/t au 2^e trimestre après -0,5 % t/t au 1^{er} trimestre), à cause des dépenses en énergie notamment, mais l'investissement recule de nouveau (-1,1 % t/t après -1 % t/t au 1^{er} trimestre). Le repli de l'investissement en construction est particulièrement marqué, de même que les dépenses en biens d'équipement et en véhicules automobiles. Par ailleurs, le solde extérieur contribue négativement à la croissance : les importations ont décéléré, et les exportations ont stagné au 2^e trimestre (0,0 % après +0,5 %) du fait notamment d'une croissance plus faible que prévue chez les principaux partenaires européens (-0,2 % en Allemagne et en Italie, 0,0 % pour l'ensemble de la zone euro).

En décalage avec les prévisions, la croissance atone a surpris en zone euro, mettant en exergue le déficit structurel de compétitivité et l'écart qui se creuse avec les pays en reprise comme les Etats-Unis. Néanmoins, après un premier semestre atone, la croissance devrait accélérer graduellement en France et en zone euro. Selon l'INSEE, la croissance du PIB en France devrait s'établir à 0,3 % au 3^e trimestre, et à 0,7 % sur l'ensemble de l'année. En cause, la consommation qui devrait continuer à augmenter du fait de la faiblesse de l'inflation soutenant le pouvoir d'achat des ménages, le redressement des exportations grâce à la consolidation de la demande européenne, et le ralentissement probable

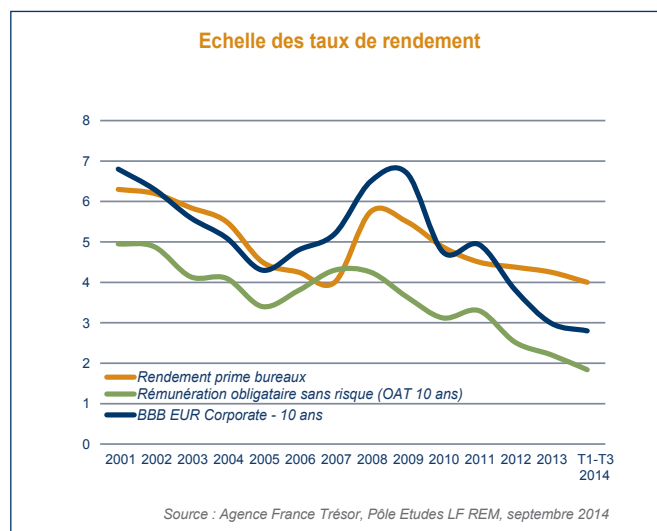
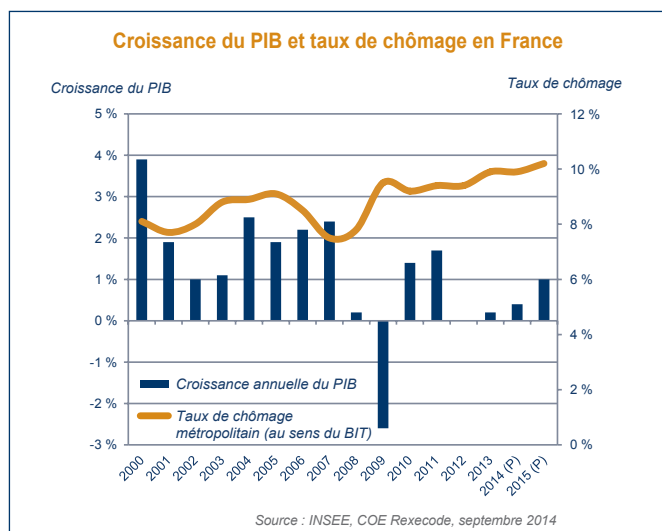
de la baisse de l'investissement grâce notamment aux premiers effets du CICE. Enfin, les bonnes performances des économies chinoises et américaines peuvent être lues comme un facteur annonciateur d'un cycle de reprise en Europe.

Environnement financier : baisse surprise des taux directeurs

La BCE a surpris en annonçant lors de sa réunion du 4 septembre 2014 la baisse du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 10 points de base, à 0,05 %, et la réduction du taux de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,20 %. Mario Draghi a annoncé qu'avec cette nouvelle baisse, la limite basse avait été atteinte, ouvrant la porte à des mesures non conventionnelles (Quantitative Easing) si de nouvelles mesures monétaires s'avéraient nécessaires à l'avenir.

La BCE a également annoncé un programme d'achat d'actifs du secteur privé non financier, assurant se porter acquéreur d'un large portefeuille de titres adossés à des actifs (asset-backed securities – ABS) ayant pour actifs sous-jacents des créances vis-à-vis du secteur privé non financier de la zone euro. Cette décision reflète le rôle du marché des ABS dans la facilitation des nouveaux flux de crédit à destination de l'économie.

La BCE souhaite avec ces mesures contrebalancer la faiblesse de l'inflation, l'essoufflement récent de la reprise dans la zone euro et l'atonie persistante de crédit, en soutenant la demande de liquidité des banques et in fine les prêts à l'économie réelle.

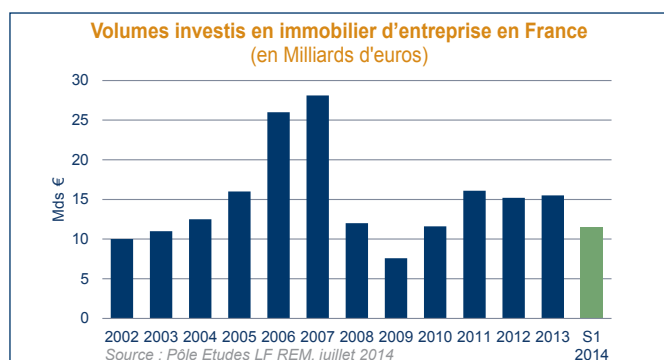


Décryptage de la conjoncture immobilière en France

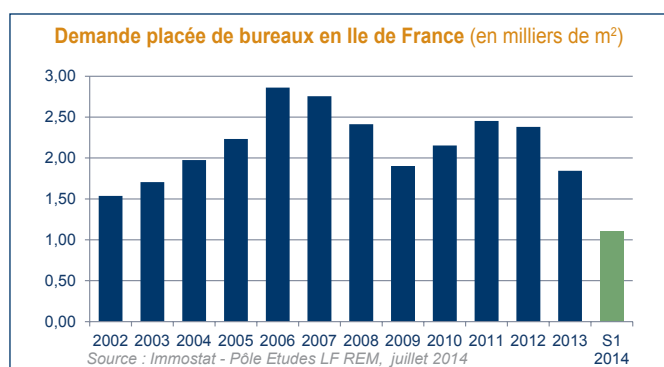
Immobilier d'entreprise : reprise des volumes locatifs, correction continue des valeurs

Le marché locatif des bureaux en Ile-de-France semble avoir amorcé une phase de reprise depuis le début de l'année, en ce qui concerne les volumes placés tout du moins. Avec 1,36 millions de m² placés sur les huit premiers mois de l'année selon le cabinet CBRE, la hausse des volumes s'établit à 14 % sur un an.

Dans un contexte économique toujours difficile, plusieurs facteurs viennent soutenir la demande. Si les volumes repartent à la hausse, les valeurs poursuivent leur correction. Les valeurs faciales restent globalement stables, mais les négociations, souvent longues et difficiles, aboutissent à de fortes décotes au travers d'accompagnements locatifs conséquents (jusqu'à 30 % du loyer facial).



Cette reprise de l'activité locative peut être considérée comme un effet de rattrapage après une année 2013 particulièrement morose. Après une longue période d'attente, les locataires réenclenchent leurs projets immobiliers et profitent d'une offre plus large à des loyers corrigés. Les grandes entreprises ont été particulièrement actives depuis le début de l'année, représentant 45 % de la demande placée. La Défense, qui a affiché la plus forte correction des valeurs locatives en Ile-de-France, retrouve ainsi du poil de la bête : au-delà des très grandes transactions enregistrées depuis le début de l'an-



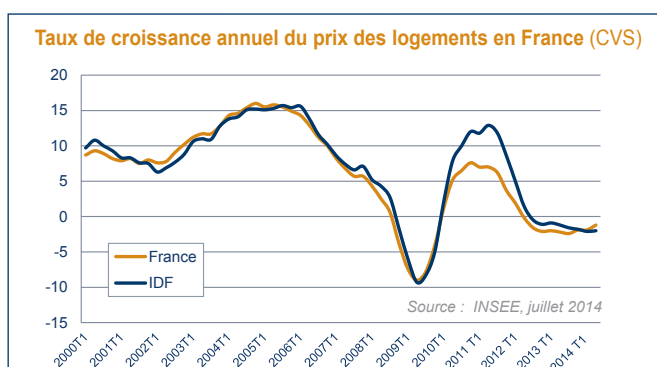
née (KPMG, Thalès) plusieurs transactions ont été enregistrées sur le segment des moyennes surfaces dans le courant de l'été (Dalkia sur 8 300 m² dans la Tour Europe, Vinci Park sur 6 000 m² dans l'immeuble Ile-de-France, Tarkett France sur 6 600 m² dans la Tour Initiale, ou encore Groupon sur 3 500 m² dans la tour CB21).

Immobilier résidentiel : un été frileux

Selon les données provisoires de l'INSEE, les prix des logements anciens en France se sont stabilisés au 2^e trimestre, après deux trimestres consécutifs de baisse. Sur un an, les prix continuent leur mouvement de correction et baissent de -1,2 %, après -1,9 % au 1^{er} trimestre en glissement annuel. Le recul est également prononcé en Ile-de-France, où les prix baissent de 2 % sur un an. Les volumes quant à eux ont nettement progressé depuis début 2013 (+9,2 % en glissement annuel à juin 2014), mais se sont stabilisés à l'été.

Dans le neuf au contraire, le nombre de ventes diminue de 12 % au 2^e trimestre 2014 par rapport au 2^e trimestre 2013. Afin de contenir les stocks élevés dans ce contexte de faible niveau des ventes, les promoteurs réduisent considérablement le nombre de logements mis en vente (- 22,4 %). Par ailleurs, les annulations se maintiennent à des niveaux élevés, supérieurs de 15,3 % à ceux observés l'an passé.

La tentative d'assouplissement par le nouveau gouvernement de certaines mesures de la loi ALUR paraît bienvenue. L'encadrement des loyers est abandonné, sauf à Paris, où le principe est maintenu. Par ailleurs, le plan de relance du logement comprend également une nouvelle tentative de mobilisation du foncier public, un assouplissement du dispositif fiscal Duflot et un coup de pouce au PTZ. Les grands institutionnels appartenant à la sphère publique sont à nouveau sollicités pour soutenir le logement. Ces demi-mesures interviennent alors que la production de logements neufs, déjà faible, s'est à nouveau détériorée au cours de l'été : le niveau de la construction est désormais 10 % inférieur à celui de l'été 2013 et près de 30 % inférieur à la production de 2011.



Un marché résidentiel français sans doute en haut de cycle : quels scénarios de correction ?

Une correction des valeurs freinée par la baisse des taux

La baisse des prix des logements anciens en France initiée en 2011 semble s'éroder lentement depuis mi-2012. Les prix ont d'ailleurs stagné au 2^e trimestre 2014 (INSEE), après plusieurs trimestres consécutifs de baisse contenue. Les forces de rappel sont en effet toujours solides en France : une demande structurellement élevée et une démographie dynamique dans certaines régions, des taux d'emprunt historiquement bas qui atteignent 2,68 % en moyenne au mois d'août en baisse de 40 points de base depuis le début de l'année (Observatoire Crédit Logement), et une offre sous contrôle évitant la surproduction.

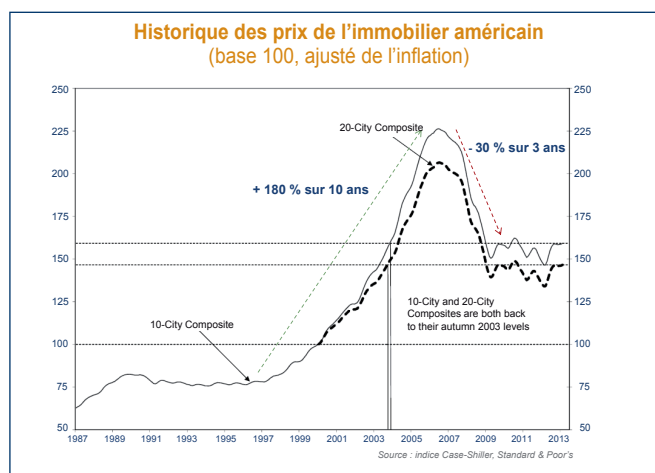
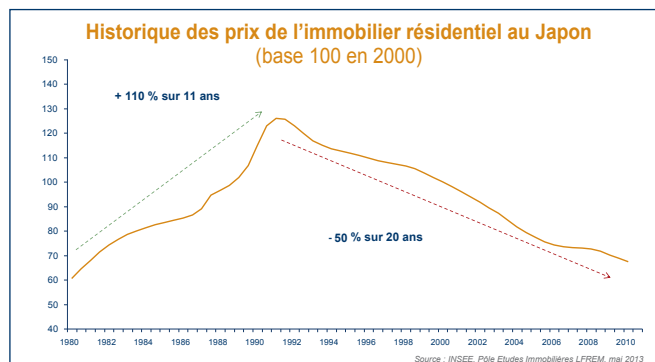
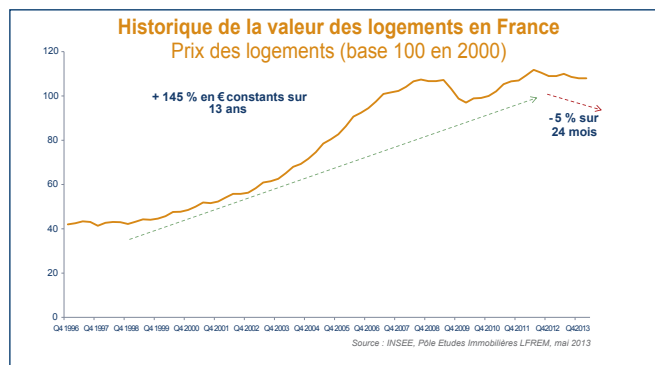
Un ajustement des volumes apparemment achevé

Après une baisse significative du nombre de transactions de logements anciens en 2012, les volumes ont amorcé une phase de reprise début 2013, et se sont globalement stabilisés depuis le début de l'année. L'incertitude des ménages et le sentiment de haut de cycle, le décalage persistant entre les prix et la capacité financière des ménages, une fiscalité pénalisante et une réglementation contraignante (encadrement des loyers, GUL, etc.), des loyers qui n'augmentent plus... sont autant de facteurs qui ont contribué à cet ajustement et restent encore prégnants chez les ménages.

Vers un atterrissage en douceur du marché résidentiel français

La configuration de marché en France est peu propice à un krach immobilier : pas de crise bancaire, pas de choc sur les taux, pas de crédits hypothécaires ou de comportements massifs de spéculation pendant la période haussière du cycle. Par ailleurs, du fait de la tension structurelle sur le marché et de la qualité du bâti, le parc français a peu souffert de vacance, de correction des loyers, et déplore très peu d'impayés. Le marché résidentiel français se dirige sans doute vers une phase longue d'érosion ou de stagnation des valeurs, et vers une divergence accrue des territoires, voire des quartiers, qui continueront à prendre de la valeur, au détriment d'autres.

Quels scénarios de correction ?



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.