

IMMOBILIER & PERSPECTIVES

LETTRE TRIMESTRIELLE DE LA FRANÇAISE

N° 23 - Mars 2016

Achevée de rédiger le 29 | 02 | 2016

REGARD SUR LES MARCHÉS

2015 s'était ouverte sur l'espoir d'un bonus de croissance permis par la baisse du prix des matières premières. Elle se clôture dans l'incertitude et la nervosité, largement provoquées par un réel effondrement du prix du pétrole et des matières premières (-35 % sur l'année pour le Brent et -25 % sur l'indice CRB...), conjuguées à la résurgence des inquiétudes sur la Chine et le ralentissement de l'économie mondiale. Les marchés affrontent en ce début d'année des perspectives bien ternes, avec des banques centrales toujours aux commandes mais dont les politiques monétaires sont devenues divergentes de part et d'autre de l'Atlantique. Ce phénomène accroît le stress ambiant. En termes macro-économiques, l'infléchissement de la croissance mondiale se confirme. La zone euro, quant à elle, devrait connaître une croissance plus porteuse, d'autant qu'elle bénéficie toujours de la stimulation monétaire et de la hausse de la parité USD/EUR. L'activité était annoncée en progression de 1,7 % en 2016 contre 1,6 % en 2015, mais cette prévision a déjà été revue à la baisse au cours des dernières semaines. L'Allemagne devrait enregistrer une progression de son PIB légèrement supérieure de 1,8 %, tandis que la France ralentira une nouvelle fois la croissance de la zone avec 1,2 % en 2016. Hors zone euro, le Royaume-Uni devrait connaître une activité proche de 2,4 %, mais pourrait être impactée par l'incertitude liée au potentiel Brexit.

Au-delà de la visibilité sur les thèmes fondamentaux de ce début 2016 (Chine, pétrole, rythme d'ajustement

de la Fed, flux de capitaux autour des pays émergents, impact devises...), les facteurs techniques des marchés (volatilité, forte corrélation des actifs et liquidité abondante rémunérée à taux négatif...) devraient continuer à rendre l'environnement financier très instable.

Sur les marchés de l'immobilier d'entreprise, l'année 2015 a marqué un volume record sur le marché de l'investissement en Europe. Avec 263 Mrds€ engagés, le niveau de 2014 a été dépassé de 18 % et celui de 2007 de 2 %. Les bureaux et les commerces ont attiré 68 % des acquisitions contre 66 % en 2014, confirmant la volonté des investisseurs de se positionner sur les produits les plus liquides. De même, les investissements se sont une nouvelle fois concentrés sur les trois principaux marchés européens, l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni : 66 % des montants investis en 2015 se sont positionnés sur ces marchés les plus liquides. Pour autant, le 4^e trimestre a montré des signes de ralentissement. Ainsi, les engagements ont légèrement reflué de 3 % au cours des trois derniers mois de l'année, pénalisés par la comparaison avec le volume du 4^e trimestre 2014, le plus haut volume trimestriel jamais enregistré. Ce fléchissement est bien plus le résultat d'un manque d'offres adaptées aux exigences des investisseurs que d'un recul de la demande. Dans ce contexte, les taux de rendement « prime » se sont à nouveau compressés en Allemagne et en France et se sont stabilisés à un niveau bas à Londres.

On en coasse

L'avenir est au petit commerce de service en hyper-centre.



Reste à trouver quelle activité:



téléphonie, e-cigarette, resto sur le pouce ?



Je sais: Réparateur de confiance !



Xavier Golce-

DÉCRYPTAGE DE LA CONJONCTURE IMMOBILIÈRE D'ENTREPRISE EN FRANCE

Le marché français de l'immobilier d'entreprise : une bonne année 2015

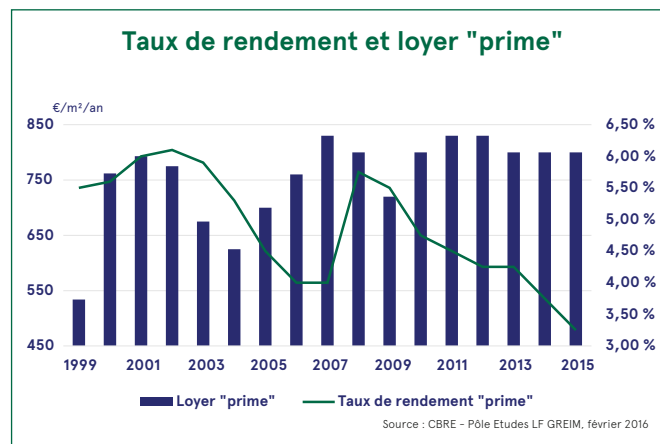
La croissance de l'économie française a nettement accéléré en 2015, le Produit Intérieur Brut (PIB) affichant une progression de 1,1 %, après 0,2 % en 2014. Elle a profité de la reprise de la production qui augmente de 1,3 % sur l'ensemble de l'année, malgré la baisse toujours importante enregistrée dans la construction et du soutien des dépenses des ménages. La consommation s'est raffermie en 2015, en hausse de 1,4 % contre 0,6 % de 2014. Le redémarrage en dents de scie de l'économie française s'est confirmé au 4^e trimestre. L'activité a ainsi freiné, atteignant 0,2 % contre 0,4 % initialement prévu, après 0,3 % au 3^e trimestre. Elle a pâti des impacts très négatifs sur les dépenses de tourisme et de consommation des attentats du 13 novembre dernier. Le taux d'occupation des hôtels a, en effet, nettement reculé au mois de décembre en particulier en Ile-de-France, la capitale enregistrant quant à elle un fort repli de près de 14 %. De même, les dépenses des ménages ont baissé de 0,4 % au 4^e trimestre, malgré les achats de Noël. Le marché de l'emploi alterne également les bons et les mauvais résultats : après avoir légèrement reflué en début d'année, le chômage a repris sa progression au 3^e trimestre, pour s'établir à 10,2 % en France métropolitaine.

Sur le marché des bureaux, le net regain de dynamisme observé depuis l'été s'est encore renforcé au 4^e trimestre, avec près de 709 000 m² pris à bail, malgré la rareté des grandes transactions. Les commercialisations sont restées particulièrement dynamiques dans Paris, émanant de plus en plus des sociétés de la nouvelle économie. Les locataires profitent de la baisse plus modérée mais persistante des loyers pour se relocaliser dans des zones plus accessibles. L'offre reste globalement stable. En outre, peu de livraisons en blanc alimenteront le marché en 2016, accentuant encore la fracture entre l'offre neuve et celle de seconde main. Le loyer « prime » a terminé l'année en légère augmentation, porté par plusieurs transactions signées dans des surfaces neuves ou restructurées. Le loyer moyen, quant à lui, est toujours orienté à la baisse.

Le marché de l'investissement a connu une nouvelle année de forte activité en 2015. 24,3 Mrds€ ont été engagés en immobilier d'entreprise, un volume comparable à celui enregistré en 2014. Le marché est contraint par un manque d'offres de produits de qualité, aux valeurs

métriques les plus élevées : les propriétaires hésitent à céder leurs meilleurs immeubles et à dégager ainsi des sommes importantes, qu'ils peineraient à réemployer dans des biens comparables. Les taux de rendement « prime » ont donc poursuivi leur baisse pour tous les types de produits immobiliers. Les capitaux se déplacent progressivement vers des actifs à la fois moins sécurisés et plus excentrés. A 3,25 %, le taux de rendement « prime » pour les bureaux parisiens est désormais le plus faible d'Europe.

Malgré une remontée sensible du pouvoir d'achat en 2015, la vigueur du redressement économique sera inévitablement toujours freinée par les terribles événements survenus en novembre. Les prévisions ont ainsi été revues à la baisse, à 1,2 % en 2016, un niveau insuffisant pour entraîner un repli notable du taux de chômage. La demande placée devrait néanmoins demeurer robuste, portée par les secteurs les plus dynamiques, alors que les entreprises aux activités plus traditionnelles poursuivront leur stratégie d'optimisation dans l'occupation des surfaces. Le loyer « prime » pourrait ainsi progresser, d'autant que l'offre de bureaux neufs demeurera contrainte dans les meilleures zones. Le loyer moyen pourrait progressivement se stabiliser, mais les mesures d'accompagnement resteront conséquentes. Les volumes d'investissement pourraient quant à eux être contraints par la rareté de produits mis en vente adaptés aux exigences des investisseurs. Le taux de rendement « prime » devrait encore baisser, bien que faiblement. Pour autant, les investisseurs demeureront en forte concurrence pour les bons produits, confirmant le potentiel de croissance des loyers à moyen terme.



DÉCRYPTAGE DE LA CONJONCTURE IMMOBILIÈRE EN ANGLETERRE

Le marché britannique de l'immobilier d'entreprise : les incertitudes politiques pèsent sur les marchés

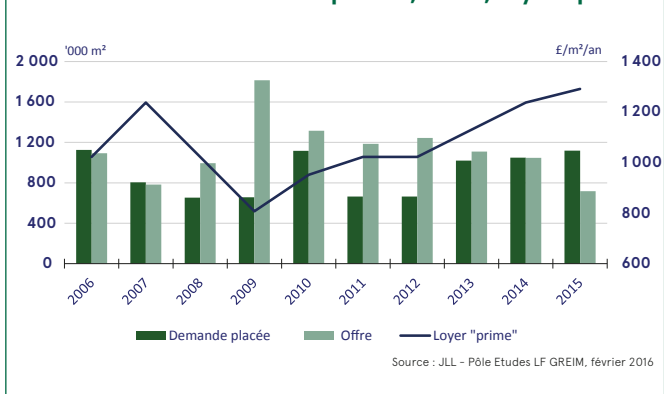
Malgré les fortes turbulences mondiales, la croissance économique est restée soutenue en 2015, avec un PIB en hausse de 2,2 %. Le dynamisme des sociétés de service ne se dément pas et entretient la consommation des ménages, dont le pouvoir d'achat a encore progressé. Le taux de chômage a ainsi poursuivi son repli et atteint désormais son point le plus bas depuis octobre 2005 à 5,1 %.

Sur le marché locatif, la demande placée est restée stable entre le 3^e et le 4^e trimestre à un niveau toujours élevé. 263 000 m² ont ainsi été pris à bail mais les principales zones de marché affichent des évolutions très divergentes. La City enregistre ainsi une baisse de 19 % tandis que les transactions locatives progressent de 29 % dans le West End. Sur l'ensemble de l'année, les commercialisations sont en hausse significative, puisque le résultat 2015 est le plus élevé depuis l'année 2000. La zone du Midtown confirme son attractivité et concentre le plus important volume de demande placée depuis début 2013. Les sociétés de la nouvelle technologie y sont particulièrement représentées. Pour autant, le secteur traditionnellement actif des entreprises de la banque et de la finance a été le plus dynamique en 2015, une première depuis 2010. L'offre immédiatement disponible s'est encore réduite cette année, résultat de la forte demande et du nombre limité de livraisons recensées ces dernières années. Le taux de vacance a encore reculé, de 160 bps entre 2014 et 2015, pour atterrir à 3,4 %. Il est particulièrement faible dans le West End, où il s'établit à 2,6 %. Il devrait se restaurer grâce au lancement de nombreux projets qui seront concentrés sur les zones de marché les plus demandées (West End, City). Les livraisons seront même substantielles dès 2016 dans le West End mais à un niveau toujours restreint dans la City à moyen terme. Après plusieurs trimestres de hausses fortes et régulières, les loyers ont vu leur progression ralentir en fin d'année. Seules les plus petites surfaces localisées dans les meilleures zones (West End et City) enregistrent désormais une augmentation de leurs valeurs locatives.

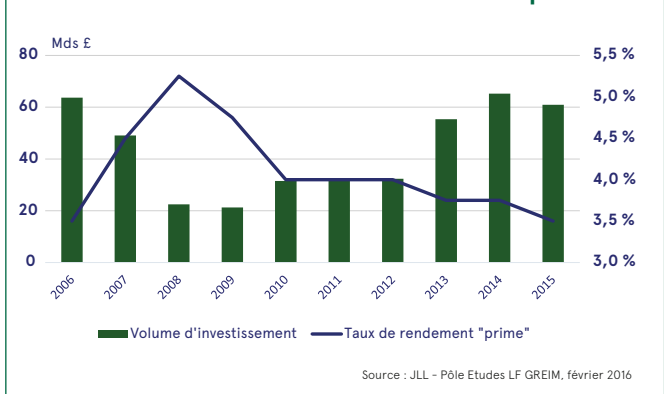
En 2015, le volume d'investissement a reculé de 7 % en Livres Sterling. L'activité toujours importante des investisseurs domestiques n'a pas compensé celle plus contenue des investisseurs étrangers, qui estiment plus faible le potentiel de progression des valeurs vénales sur le marché britannique, compte tenu des augmentations significatives enregistrées ces dernières années. Ainsi, les taux de rendement « prime » restent inchangés à 3,5 % en fin d'année pour les bureaux, pour le troisième trimestre consécutif.

La croissance de l'économie devrait rester soutenue en 2016, à 2,4 %. Toutefois, plusieurs incertitudes tant externes qu'internes au Royaume-Uni pourraient entraver l'activité. Outre les fortes turbulences sur les marchés financiers particulièrement préjudiciables outre-Manche, l'éventuelle sortie de l'Europe impacterait négativement l'économie. En attendant les résultats, l'attentisme devrait prévaloir. Quelle qu'en soit l'issue, les créations d'emploi ralentiront dès cette année, mais moins nettement à Londres que dans le reste du pays. L'évolution des loyers dépendant largement de l'activité locative, la vigueur de la demande émanant des entreprises déterminera la croissance des valeurs locatives. Nous anticipons une poursuite de leur progression 2016 mais à un rythme inférieur à celui des trimestres passés, soutenue par un taux de vacance en augmentation mais à un niveau bas. Les investissements pourraient à nouveau décliner cette année, freinés par les engagements plus timides des investisseurs moyen-orientaux et chinois. Les taux de rendement « prime » devraient rester stables, à 3,5 %.

Central London : demande placée, offre, loyer "prime"



Investissements et taux de rendement "prime"



DÉCRYPTAGE DE LA CONJONCTURE IMMOBILIÈRE EN ALLEMAGNE

Le marché allemand de l'immobilier d'entreprise : des marchés toujours très porteurs

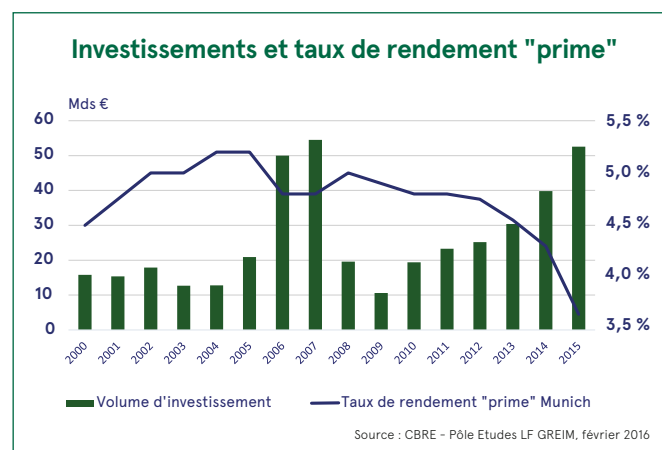
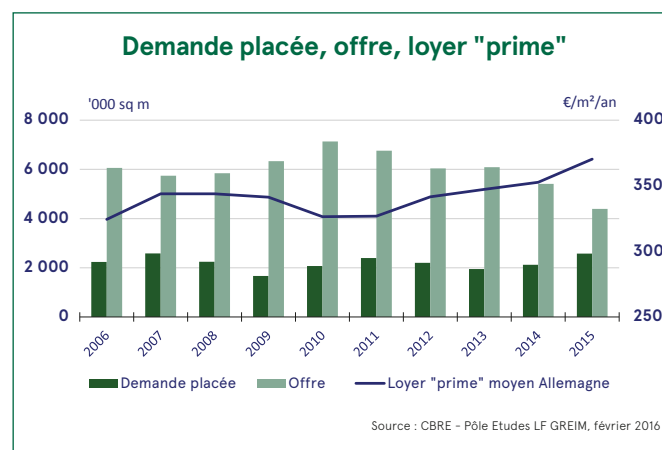
L'économie allemande a crû à nouveau de 0,3 % au 4^e trimestre 2015. Sur l'ensemble de l'année, le PIB a ainsi progressé de 1,7 %, à un rythme plus soutenu que celui enregistré dans la zone euro. Le mois de janvier a été marqué par une traditionnelle augmentation du taux de chômage. Néanmoins, le taux d'emploi, qui mesure le rapport entre la population active occupée et la population en âge de travailler progresse toujours et demeure néanmoins le plus élevé du continent.

La vigueur de la demande de surfaces de bureaux s'est encore intensifiée en fin d'année. Les commercialisations progressent de 21 % en 2015 en rythme annuel et atteignent le niveau de 2007. De nombreuses très grandes transactions se sont concrétisées en toute fin d'année. Les plus forts volumes locatifs ont été enregistrés à Berlin et à Munich. Dans la capitale, la hausse des transactions a atteint 45 %, soutenue par le dynamisme des entreprises de la nouvelle économie, suivie par Munich (+24 %). Le recul du taux de vacance moyen s'est consolidé au 4^e trimestre. Il passe de 7,6 % fin septembre 2015 à 6,9 % fin décembre et renoue avec son niveau de 2002. Reflet de commercialisations très dynamiques dans ces deux marchés, son repli est particulièrement sensible à Munich et à Berlin. Il remonte pour les surfaces peu qualitatives situées dans les quartiers périphériques de Francfort, confirmant l'absorption rapide de surfaces neuves bien localisées. Le peu de livraisons disponibles qui alimenteront les marchés en 2016 et 2017 devraient encore renforcer ce phénomène. Les loyers « prime » ont augmenté sur les quatre principaux marchés allemands en 2015, une première depuis 2007. Berlin et Munich affichent à nouveau les plus importantes progressions. Les valeurs locatives augmentent plus modestement à Francfort, où le taux de vacance toujours supérieur à 12 % permet aux locataires d'engager des négociations avec les bailleurs.

Les investissements sont restés très soutenus, avec 55,2 Mrds€ engagés en 2015. Ce volume, en hausse annuelle de 32 %, assure une forte liquidité sur les marchés et une rotation rapide des actifs. De nombreuses grandes transactions ont animé le marché en fin d'année, les dix plus importantes ayant même représenté 18 % du volume annuel global. La vente de l'immeuble mixte Quartier à Berlin (Potsdamer Platz) par exemple atteint 1,3 Mrd€, soit le montant le plus important jamais enregistré pour un actif unitaire en Allemagne. Les investisseurs se positionnent de plus en plus sur des biens core/core+ : 82 % des acquisitions ont

concerné ce profil de risque en 2015. Les taux de rendement « prime » ont donc poursuivi leur ajustement. Sur les douze derniers mois, ils se sont sensiblement compressés de 65 bps à Munich et de 55 bps à Berlin, moins nettement dans les autres marchés. La prime de risque demeure cependant très confortable, les taux longs allemands diminuant plus rapidement que les taux immobiliers.

Soutenue par une croissance économique robuste et des créations d'emploi toujours dynamiques, l'activité locative devrait rester soutenue en 2016. La rareté d'offres de bureaux neufs soutiendra donc les valeurs locatives pour les meilleurs biens. Les marchés allemands demeureront ainsi, à juste titre, la cible privilégiée des investisseurs. Les volumes devraient donc rester significatifs et les taux de rendement « prime » demeureront sous pression. Conjugée à une hausse des loyers toujours d'actualité pour les actifs de bonne qualité, cette baisse des taux engendra une nouvelle progression des valeurs vénales en 2016.



DÉCRYPTAGE DE LA CONJONCTURE IMMOBILIÈRE RÉSIDENIELLE EN FRANCE

Le marché français de l'immobilier de logement : des transactions en reprise sensible

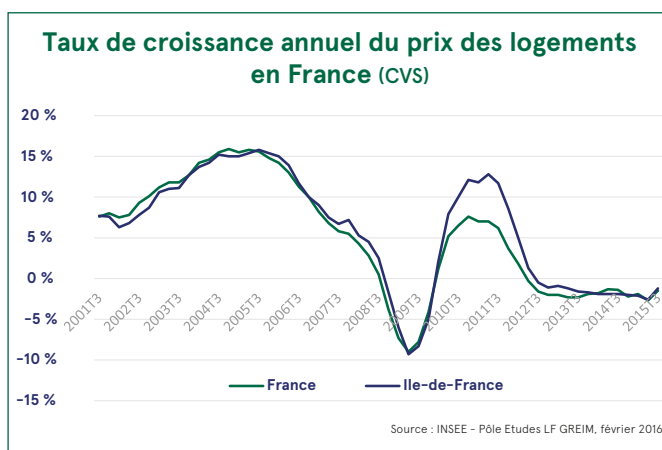
La hausse des ventes de logements neufs s'est fortement accélérée au 3^e trimestre. Le nombre d'unités vendues a progressé de 29 % sur un an, pour atteindre 99 500 unités. Les transactions ont été fortement portées par les investisseurs désireux de profiter du dispositif Pinel (+63 % depuis début 2015). Les mises en chantier de logements neufs ont reculé de 1 % sur la période septembre-novembre 2015 par rapport à la même période de 2014. Néanmoins, le redémarrage sensible des mises en chantier depuis début 2015, en forte hausse de 18 %, permettra, à moyen terme, à la demande de se positionner sur les nouveaux programmes. La hausse des prix de vente est restée globalement modérée (+0,5 % entre T3 2014 et T3 2015) mais s'est avérée particulièrement marquée en Ile-de-France (+4,4 %).

Sur le marché de la location, le recul des loyers s'est accentué pour atteindre 1,4 % entre janvier et août 2015. Leur redémarrage, traditionnellement observé pendant l'été, ne s'est pas produit en 2015, une première depuis 1998. Ce repli atteste de l'augmentation de la solvabilité des ménages, qui deviennent plus facilement propriétaires. La vacance poursuit ainsi sa progression et permet une hausse continue de la mobilité résidentielle, observée depuis fin 2013. Elle reste néanmoins très inférieure à la moyenne nationale et se dégrade même rapidement dans les zones les plus tendues, à Paris, en première périphérie parisienne et en Rhône-Alpes en particulier. Les loyers de marché devraient terminer l'année 2015 en baisse par rapport à 2014.

Les ventes de logements anciens ont poursuivi leur reprise ininterrompue depuis 2015. Entre novembre 2014 et octobre 2015, 769 000 unités ont été vendues, en hausse de 6 %. Ce redémarrage des transactions s'est montré encore plus franc depuis le début de l'année, avec un nombre d'unités vendues en progression de 11 %, porté par une accélération sensible depuis juin dernier. Elles sont soutenues principalement par les taux d'emprunt bas et des prix toujours orientés à la baisse. Les prix ont poursuivi leur recul au 3^e trimestre mais de manière plus modérée (-1,5 %). Après avoir bien résisté à la crise financière, ils ont entamé leur recul fin 2011. Cette baisse devrait demeurer modeste, proche de 8 % à fin 2016, comparé à la hausse cumulée de 150 % enregistrée entre 1998 et 2011.

L'année 2016 devrait marquer une reprise plus franche de l'activité, tant dans le neuf que dans l'ancien. La demande de logements se raffermira, soutenue par une reprise économique toujours modeste mais qui gagne en dynamisme et des mesures gouvernementales entrées en vigueur au 1^{er} janvier 2016, qui prévoient notamment une accession à la propriété favorisée pour les logements neufs sous dispositif Pinel. Le maintien des taux d'emprunt à un niveau durablement bas stimulera encore la production de nouveaux crédits, d'autant que le phénomène de renégociation s'essouffle. L'émission de crédits immobiliers se concentrera, en grande majorité, sur de nouvelles acquisitions donc sur un marché plus restreint, entraînant une concurrence accrue entre les banques sur les niveaux de taux proposés.

L'offre de logements devrait être plus abondante avec des mises en chantier globalement en hausse : les livraisons de logements neufs devraient approcher les 100 000 unités en 2015 et nettement les dépasser en 2016 avec 120 000 mises en vente attendues. Une disponibilité accrue de logements anciens est également anticipée pour 2016, mais elle demeurera très nettement insuffisante dans les zones les plus recherchées, l'Ile-de-France notamment. Les ventes de logements neufs et anciens progresseront donc en 2016, soutenant les prix sur les deux segments. Ils resteront en phase d'ajustement pour les logements anciens, bien que de manière plus modérée en 2016. Ils devraient légèrement progresser pour les logements neufs, reflétant un nouvel équilibre offre/demande sur la base de volumes plus importants.



Le commerce de centre-ville : une valeur sûre dans un environnement en profonde mutation

L'univers du commerce connaît depuis plusieurs années des bouleversements majeurs, issus de l'évolution extrêmement rapide des modes de consommation à travers le monde. L'explosion d'internet permet de dépenser en toute mobilité, sur des supports divers, résultat de la sécurisation accrue des opérations de paiement. Les ventes par internet progressent ainsi de 15 % par an en moyenne et devraient atteindre 500 Mrds€ en 2016 en Europe selon Ecommerce Foundation. La consommation par le biais du e-commerce s'intègre donc progressivement dans le quotidien.

Cette profonde mutation des modes de consommation entraîne une évolution de l'offre commerciale. D'une part, la standardisation de l'offre commerciale s'intensifie. Les métropoles favorisent l'accessibilité des villes, afin d'attirer les populations vers les artères centrales. Elles accueillent toutes les mêmes enseignes, qui proposent des produits similaires. L'e-commerce participe de cette logique puisque les biens y sont normalisés de manière à être facilement identifiables par les web-visiteurs. D'autre part, les consommateurs réclament une personnalisation accrue de l'offre, par le biais de services additionnels notamment et une prestation unique, non répliquable. Ces innovations récentes favorisent le commerce de destination où les notions de découverte et de plaisir prennent le pas sur celle de dépenses.

Cette forte hausse des achats réalisés online, alors que les ventes de détail ne progressent que faiblement en Europe, entraîne mécaniquement une baisse des ventes en magasin, c'est à dire par m² de surfaces allouées aux commerces. Cette réalité a conduit les enseignes à repenser leur présence physique sur le marché des commerces. Elles ont en premier lieu réduit les surfaces prises à bail dans les zones plus secondaires pour mieux consolider leur présence dans les meilleures zones pour une visibilité accrue (y compris pour des taux d'effort, le ratio chiffre d'affaires sur loyer, parfois très élevés), tout en développant une distribution multicanale.

L'évolution récente des loyers reflète bien cette réalité : ils ont poursuivi, malgré la crise, leur augmentation pour les meilleurs emplacements, tandis que ceux pour les biens plus secondaires ont reculé régulièrement ces dernières années.

La très forte contraction des taux de rendement « prime » accentue encore les écarts. Ce dynamisme des localisations très centrales est encore amplifié par la demande émanant des entreprises du e-commerce elles-mêmes, qui ouvrent des flagship stores dans les artères les plus fréquentées, pour relayer et concrétiser leur offre. C'est bien la preuve que le concept de commerce physique est loin d'être archaïque. Au contraire, il est au cœur du développement et du rayonnement de toutes les enseignes et semble se réinventer pour répondre aux besoins d'une clientèle qui exige un renouvellement incessant et de plus en plus rapide des produits proposés. Pour un investisseur, le commerce allie revenu locatif récurrent et appréciation en capital, à condition que l'actif soit très bien localisé. La qualité de l'emplacement s'avère donc primordiale et doit demeurer le premier critère de sélection d'une acquisition.

Pour autant, seules les plus grandes villes pourront bénéficier de cette évolution. Afin d'identifier les zones qui profiteront pleinement de cette mutation des modes de consommation, La Française a développé un modèle de classification des villes actuellement les plus attractives et celles qui le deviendront, à la faveur de développements urbanistiques structurants et d'événements culturels ou sportifs au fort rayonnement. Ce modèle permet ainsi de prendre la mesure de la polarisation accrue entre les territoires, afin de déterminer les emplacements où la performance de l'investissement en immobilier commercial sera la plus élevée et régulière.

Le commerce de centre-ville, qu'il se décline sous le format de pied d'immeuble, de galerie ou de centre commercial, permet de réconcilier des nouvelles tendances de consommation avec le commerce traditionnel. Les enjeux sont colossaux pour les économies nationales, dont la croissance repose principalement sur la consommation des ménages. Les investisseurs sont prêts à payer chers des actifs qui leur assureront un revenu locatif récurrent sur le très long terme pour un risque de perte en capital limité. Cette stratégie est adaptée à toutes les phases du cycle immobilier : lorsque les prix augmentent, la valeur vénale de ces actifs de choix amplifie cette hausse ; en phase baissière, elle démontre une très grande résistance qui limite la volatilité des portefeuilles.

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.



LA FRANÇAISE
GLOBAL REAL ESTATE
INVESTMENT MANAGERS

www.lafrancaise-group.com

128, bd Raspail 75006 Paris - France - Tél. +33 (0)1 73 00 73 00 - Fax +33 (0)1 73 00 73 01 - 480 871 490 RCS PARIS