

MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE EN EUROPE ET DANS LE MONDE : PARIS – IDF CONFIRME SON ATTRACTIVITÉ

*par Magali Marton, Head of Research,
Cushman & Wakefield France*



Pour cette nouvelle chronique, je vous propose de prendre un peu de hauteur pour s'intéresser à la performance du marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise en Europe mais aussi dans le Monde. Cet exercice va nous permettre de restituer les principaux indicateurs du marché dans une tendance plus globale tout en mettant en exergue les points forts d'un « Invest in France ».

Revue de détail.

Tout d'abord plantons le décor au niveau mondial avec un volume d'investissement en immobilier d'entreprise banalisé (bureaux, commerces, locaux d'activité et entrepôts logistiques) de l'ordre de 760 milliards de dollars en 2020, en retrait de 29% par rapport à 2019. Tous les continents affichent une tendance baissière mais dans des proportions différentes : -23% en Asie Pacifique (141 milliards de dollars engagés) en -26% en Europe (269 milliards d'euros de transactions) et -33% aux Amériques (349 milliards d'euros d'acquisitions aux Etats-Unis et au Canada principalement). L'analyse des flux de capitaux engagés en 2020 selon les classes d'actifs met d'ores et déjà en évidence des lignes de fracture importante. Commençons par les hôtels qui achèvent l'année 2020 sur un volume d'opérations de seulement 28 milliards de dollars et un repli de

65% d'une année sur l'autre, amplifié par un recul de 75% si on ne considère que les opérations bouclées au 4ème trimestre. Viennent ensuite les compartiments bureaux (255 milliards de dollars investis) et commerces (89 milliards de dollars) en baisse de 34-35% en un an tous les deux. Selon les zones du globe considérées, les marchés auront traversé l'année 2020 différemment : -25% pour les cessions de bureaux en Asie-Pacifique à comparer à -41% pour cette même classe d'actifs aux Amériques, des reculs importants et homogènes en Asie et aux Amériques pour les actifs de commerces (-41% et -47%) alors que l'Europe semble mieux résister à la lame de fond des restrictions sanitaires et des nouvelles habitudes de consommation de l'ère Covid 19 (-18% d'une année sur l'autre en termes d'acquisitions d'actifs commerciaux en 2020). Le résidentiel s'en sort un peu mieux avec près de 209 milliards de dollars de transactions en 2020, en recul de 19% d'une année sur l'autre mais seulement -4% au 4ème trimestre. Vient enfin le compartiment dit « Industriel » dans son acceptation anglaise qui comprend donc les locaux d'activité et les entrepôts, avec un volume d'opérations actées en 2020 de l'ordre de 163 milliards de dollars, en recul de seulement 7% par rapport à 2019. Là encore la conjoncture du 4ème trimestre annonce un retour à une quasi normalité comme en attestent les 60 milliards de dollars

engagés (-5% en un an). Nous reconnaissons dans ces évolutions celles du marché français qui aura connu peu ou prou des trajectoires identiques en ce qui concerne l'immobilier de la fonction logistique alors que le résidentiel pourrait signer une année record autour de 6 milliards d'euros d'investissement en 2020, alors que ce segment ne générait qu'un milliard de transactions il y a encore 5 ans. C'est dire l'engouement des investisseurs pour cette classe d'actif, engouement doublé d'une recomposition du secteur et une montée en puissance sans précédent des acteurs du logement intermédiaire qui ont amplement exploité le pipeline d'une grande majorité d'investisseurs.

Il est tout aussi intéressant d'envisager la question des volumes d'investissement en immobilier dans le monde par capillarité métropolitaine. Paris affiche fièrement une 3ème position après New-York (29 milliards de dollars d'acquisitions en 2020) et Los Angeles (26 milliards d'euros engagés sur la même période) et relègue Londres en 4ème position alors même que les volumes d'investissement n'y ont dévissé que de 20% à comparer à -35% pour la ville lumière et sa périphérie. Londres doit en partie son salut à l'influx de capitaux étrangers (plus de 70% du volume d'investissement), et plus précisément ceux extérieurs au continent européen alors qu'à Paris et en Ile-de-France ce sont les acteurs domestiques qui ont soutenu le marché (57% du total).

En Europe, l'année 2020 aura été épique pour l'ensemble des acteurs du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise ; elle se termine donc sur un volume proche de 255 milliards d'euros engagés (-27% en un an et -44% si on ne considère que les opérations du 4ème trimestre, traditionnellement le plus actif). La réorientation des flux de capitaux vers les poches résidentielles et logistiques laisse les compartiments Bureaux (94 milliards d'euros, -35% en un an) et Commerces (35 milliards d'euros, -21%) dans une position délicate compte-tenu des changements structurels profonds que ces deux classes d'actifs connaissent. Comment acter d'une stratégie d'investissement quand la consommation des espaces tertiaires et commerciaux est aussi faible et que les actuelles décisions immobilières portent inévitablement la marque d'une crise sanitaire hors normes... Il faut en effet distinguer autant que possible les marqueurs conjoncturels qui vont disparaître avec l'avancée de la vaccination, véritable lumière au bout du tunnel, des changements plus structurels qui émettent aujourd'hui des signaux encore assez faibles et donc difficiles à interpréter correctement. Dans ce contexte, il n'est pas sûr que les déterminants du marché tels qu'ils nous sont apparus en 2020 soient ceux que nous retrouverons sur du moyen / long terme. Prenons par exemple la

suractivité du marché de l'investissement logistique et résidentiel : si on comprend bien le raisonnement logique qui sous tend ces choix stratégiques, il faut garder à l'esprit les capacités limitées d'absorption de ces deux classes d'actifs. En aucun cas elles ne pourront accueillir l'ensemble des liquidités qui s'expriment aujourd'hui ; le rythme des développements n'est pas assez rapide pour générer suffisamment d'opportunités d'investissement...et les taux de rendement prime sont d'ores et déjà très bas. Il faut donc bien qu'une partie des capitaux disponibles à l'investissement soit redirigée vers des typologies immobilières plus « classiques » – c'est-à-dire bureaux et commerces – tout en restant sélectifs sur la qualité des dits actifs et surtout raisonnable dans les valorisations attendues de part et d'autre.

La surchauffe des liquidités va donc irrémédiablement rediriger les capitaux vers de nouveaux débouchés sur le marché européen. Dans cette compétition, le marché français doit composer avec deux concurrents de poids que sont l'Allemagne (près de 67 milliards d'euros engagés en immobilier d'entreprise en 2020) et le Royaume-Uni (plus de 50 milliards d'euros d'actifs cédés). Paris conserve cependant son rang de 1ère place d'investissement devant Londres, avec des volumes supérieurs à 20 milliards d'euros, creusant l'écart avec les autres métropoles européennes (Berlin avec moins de 10 milliards d'euros et Francfort autour de 7 milliards d'euros). La capacité du marché français à attirer les capitaux étrangers n'est plus à démontrer ; reste aujourd'hui à sourcer des actifs à acheter dans un contexte où d'éventuels vendeurs ont du mal à acter des décisions d'arbitrage et à être confiants dans leur capacité de réemploi du fruit de leurs potentielles cessions. C'est l'éternelle question des investisseurs qui sont successivement vendeurs ou acquéreurs, avec selon les cas des projections différentes quant aux scénarii de valorisation des actifs concernés...et donc des valeurs locatives espérées.

Qu'en est-il des projections de valeurs locatives en Europe ?

Les marchés européens de l'immobilier d'entreprise continuent d'être affectés au 4ème trimestre par la pandémie en cours, avec de nettes variations selon les secteurs et les zones géographiques, d'après le dernier rapport de Cushman& Wakefield : « DNA of Real Estate ». Le durcissement des restrictions sanitaires quant aux déplacements et les nouvelles mesures de confinement prises fin 2020 ont eu un impact négatif sur les principales artères commerciales à travers l'Europe ; des magasins non essentiels ferment dans certains endroits et la fréquentation touristique s'effondre. Dans ce contexte, les bureaux font preuve d'une certaine résilience sur les marchés principaux, mais

la faiblesse de la demande continuera d'exercer une pression sur les loyers et les rendements, en particulier sur les marchés secondaires. Le secteur de la logistique, quant à lui, continue de bénéficier de l'augmentation des dépenses des consommateurs en ligne et devrait connaître une nouvelle croissance des loyers et une nouvelle compression de ses taux de rendement en 2021.

Au cours de l'année 2020, le secteur de la logistique a été la seule classe d'actifs à connaître une croissance des loyers et une solide compression de ses rendements. Les loyers ont augmenté de 0,8 % au cours du trimestre, portant la croissance sur l'année à un taux de 1,9 %, après une croissance de plus de 3 % en 2019. Le Royaume-Uni (+3,5 %), l'Allemagne (+4,7 %), la France (+2,6 %) et le Benelux (+3,5 %) ont enregistré les plus fortes hausses sur l'année en raison d'une offre relativement faible de classe A et d'une forte demande. La confiance continue dans le secteur et la solidité des marchés locatifs ont entraîné une nouvelle baisse de taux de rendement de premier ordre de 19 points de base au quatrième trimestre, à 5,05 % en moyenne en Europe. À l'horizon 2021, la logistique est le seul secteur où Cushman & Wakefield constate une croissance des loyers et une compression des rendements sur de nombreux marchés.

Le secteur du commerce continue d'être impacté par le recours de plus en plus massif au commerce dématérialisé et la réduction de la fréquentation des artères commerçantes. Les loyers des surfaces commerciales ont chuté en moyenne de 2,6 % au quatrième trimestre, aggravant ainsi le recul annuel de ces valeurs qui atteint -10,6%. C'est la pire performance jamais enregistrée depuis le début des années 1990, lorsque Cushman & Wakefield a commencé à observer ces marchés. Au total, 22 des 46 marchés analysés ont enregistré une baisse au cours du 4ème trimestre et une grande majorité d'entre eux (41 marchés) a fait état d'une baisse sur l'année. Les plus fortes baisses (en glissement annuel) ont été enregistrées au Royaume-Uni (-15,3 %), au Benelux (-11,1 %), en Europe de l'Est (-18,1 %) et en Allemagne (-13,4 %). Le taux de rendement moyen a augmenté pour se positionner à 4,72 %, à comparer à 4,3 % l'année précédente.

La baisse de la demande de bureaux, avec une diminution de plus d'un tiers de la demande en Europe en 2020, a laissé des traces sur ce secteur. La tendance est à la baisse au 4ème trimestre 2020, avec un recul de 0,5 % du loyer prime d'un trimestre sur l'autre et de -0,8% sur un an. Il s'agit de la plus faible performance annuelle depuis le 2ème trimestre 2010, observée dans le sillage de la crise financière mondiale. Nous avons néanmoins constaté une résilience au cours de l'année sur certains marchés européens clés, certains d'entre eux affichant une croissance annuelle positive, notamment le Royaume-Uni (+1,3 %), l'Allemagne (+0,6 %) et le Benelux (+0,3 %). Toutefois, la plupart des marchés ayant enregistré une baisse marginale ou une stabilité des loyers au 4ème trimestre, le secteur reste sous la pression de la faiblesse actuelle de la demande. La hausse des mesures d'accompagnement masque les évolutions des valeurs, les loyers nets sont encore dans le rouge au quatrième trimestre 2020. Les taux de rendement prime ont enregistré une compression marginale, portant la moyenne européenne à 4,3 % et inversant la remontée des taux observée au 3ème trimestre, les investisseurs étant toujours friands en actifs Core sur les marchés les plus matures et liquides. A l'exception de quelques marchés, Cushman & Wakefield prévoit une nouvelle compression des taux de rendement prime en bureaux.

Le marché français s'inscrit pleinement dans cette tendance européenne avec une classe d'actifs entrepôts qui aborde 2021 avec de bonnes perspectives tant pour les loyers que les taux de rendement. Les commerces vont à nouveau devoir composer avec un exercice compliqué alors que le secteur était déjà fragilisé, les valeurs locatives vont donc baisser, de l'ordre de 15 à 20%. Pour le bureau, un début de l'année à bas régime commence à rendre nerveux les propriétaires de surfaces tertiaires à louer : les stratégies de division sont à l'œuvre et les premiers ajustements de valeurs de présentation, même dans le QCA parisien, sont observés. Par contre côté investissement, une compression des taux de rendement prime est attendue là où le marché locatif peut résister.