

Spotlight T2 2024

Q
SPOTLIGHT
Savills Research

Investissement France

savills



Les tendances et les perspectives du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France

Highlights

1. L'économie française s'offre un répit en performant mieux que prévu : l'acquis de croissance pour l'année 2024, tiré par le commerce extérieur, est de 1%. Cela favorise la bonne tenue du marché de l'emploi, le nombre de chômeurs restant stable au premier semestre. Si l'économie respecte la traditionnelle trêve olympique, les interrogations quant à l'avenir sont toutefois loin d'être levées et conduisent à la prudence pour 2025.
2. Avec moins de 5,8 milliards d'euros pour toute la France au premier semestre 2024, les volumes investis en actifs d'immobilier d'entreprise sont à leur plus bas depuis 10 ans. Ce résultat est inférieur de 48% à la moyenne décennale du marché français.
3. Les actifs de bureaux – moteur traditionnel du marché français – souffrent particulièrement. Leur part a chuté à 31% des volumes investis au premier semestre 2024. Le relai a été pris par le compartiment industriel et logistique, qui atteint une quote-part de 26%, ainsi que par l'hôtellerie.
4. Le succès des actifs industriels et logistiques, souvent cédés au travers de portefeuilles nationaux, a permis de limiter la prédominance de la région parisienne au terme du premier semestre 2024. La quote-part des régions atteint 46% des volumes investis – exactement identique à celle observée en 2023.
5. L'origine des fonds investis dans l'hexagone s'est ouverte à l'international au premier semestre 2024. La part des acheteurs domestiques est en effet tombée à 51% (contre 64% un an plus tôt). Une telle ouverture est potentiellement annonciatrice d'un dégel de l'activité.
6. C'est une plus grande stabilité qui a prévalu au premier semestre 2024 en matière de taux de rendement, au moins pour les actifs Prime (4 à 4,50% pour les bureaux dans le QCA, 5,75% pour les retail parks en Ile-de-France et 4,75% pour les entrepôts à proximité de Paris ou de Lyon). Cette stabilisation progressive signifie que le marché est en train de se construire un référentiel de valeurs dans lequel acheteurs et vendeurs se reconnaissent. Le mouvement est toutefois encore inachevé, notamment en dehors des actifs Prime et des localisations les plus reconnues.
7. Les conditions d'une reprise progressive de l'activité d'investissement se mettent en place, notamment pour les actifs de bureaux. Elle devrait commencer à se traduire dans les volumes investis avant la fin de l'année 2024, accentuée par l'annonce d'une baisse progressive des taux directeurs dont l'effet devrait être visible en 2025.

Contexte économique : Résistance

Mieux que prévu. Les chiffres de l'Insee sur l'économie française sont tombés début juillet 2024 et ont révélé de bonnes surprises. L'acquis de croissance atteint 1% pour l'année 2024, soit le double de ce à quoi s'attendait la plupart des économistes il y a peu. Ce ne sera pas suffisant pour lever les doutes quant aux perspectives pour 2025 mais sans doute assez pour passer un bel été. L'économie pratique la trêve olympique.

L'économie française a progressé de 0,3% au second trimestre 2024, atteignant ainsi le haut de la fourchette des prévisions. Ses performances ont même été réévaluées par l'Insee pour ce qui concerne le dernier trimestre 2023 et le premier de l'année 2024.

Au total, l'acquis de croissance atteint 1% pour l'année 2024, rendant crédible un dépassement des objectifs du ministère des Finances. C'est d'autant plus vrai que l'activité économique devrait être dynamisée au troisième trimestre par l'effet Jeux olympiques.

Avant même ces bonnes statistiques, tombées à la fin juillet, les économistes s'étaient accordés pour embellir leur analyse sur la France. En juin, Oxford Economics avait par exemple revu à la hausse ses anticipations de croissance pour 2024 (à +0,9%, contre 0,5% attendus en début d'année).

Conséquence de cette résistance, le marché de l'emploi se comporte lui aussi mieux que prévu. Le nombre de demandeurs d'emploi est ainsi resté stable au premier semestre 2024, ne progressant que de 8 000 personnes pour l'ensemble de la France métropolitaine.

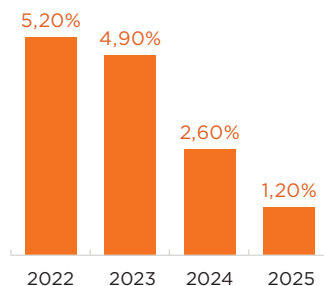
C'est le commerce extérieur qui a tiré l'économie française depuis le début de l'année en cours. La consommation des ménages est quant à elle restée atone, en dépit du très net ralentissement de l'inflation. Il faudra voir si la morosité des consommateurs est susceptible d'être corrigée au cours des prochains mois par la belle humeur qui entoure les Jeux olympiques et par les gains de pouvoir d'achat attendus.

Reste que les analystes sont incorrigibles... La France fait mieux que prévu ? C'est qu'elle fera moins bien demain !

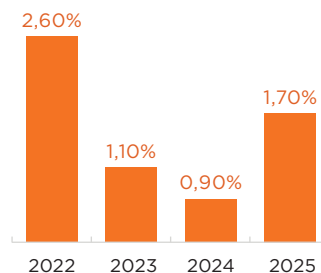
Il faut dire que les interrogations, voire les sujets d'inquiétude, ne manquent pas. Le premier d'entre eux porte sur l'illisibilité des résultats des dernières élections législatives et le flou quant à la future politique fiscale et économique qui se mettra en place en France. Le commerce extérieur pourrait par ailleurs être entravé par la crise dans laquelle s'enfonce l'économie allemande (-0,1% au deuxième trimestre 2024).

Les perspectives de l'économie française pour 2025 sont donc revues à la baisse. Pour l'instant. Mais, comme aux Jeux, il n'est jamais interdit d'espérer faire mieux et décrocher une médaille.

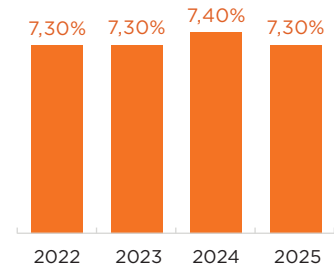
Inflation



PIB



Chômage



Sources : Insee, Oxford Economics

Volumes investis : Le marché fait le dos rond

Le constat est simple et lapidaire : en ne regardant que les volumes d'investissement, le marché français a réalisé au premier semestre 2024 sa pire performance de la décennie (et comparable à celle de la crise des Subprimes il y a 15 ans). A la descente aux enfers, engagée à la mi-2022, succède désormais une longue stagnation. Ce n'est pas tant que le marché soit dans l'incapacité de repartir, c'est davantage que tous les acteurs se placent en position d'attente. Politiquement, économiquement, financièrement : on attend d'y voir plus clair et on prolonge les financements. Chronique d'un marché dans l'expectative...

Avec un peu moins de 5,8 milliards d'euros investis en immobilier d'entreprise à l'échelle de la France, le premier semestre 2024 réalise la pire performance en plus de 10 ans. C'est la première fois que le marché français reste en dessous de la barre des 6 milliards d'euros. Trimestre après trimestre, l'activité reste faible et ne marque aucun signe d'amélioration.

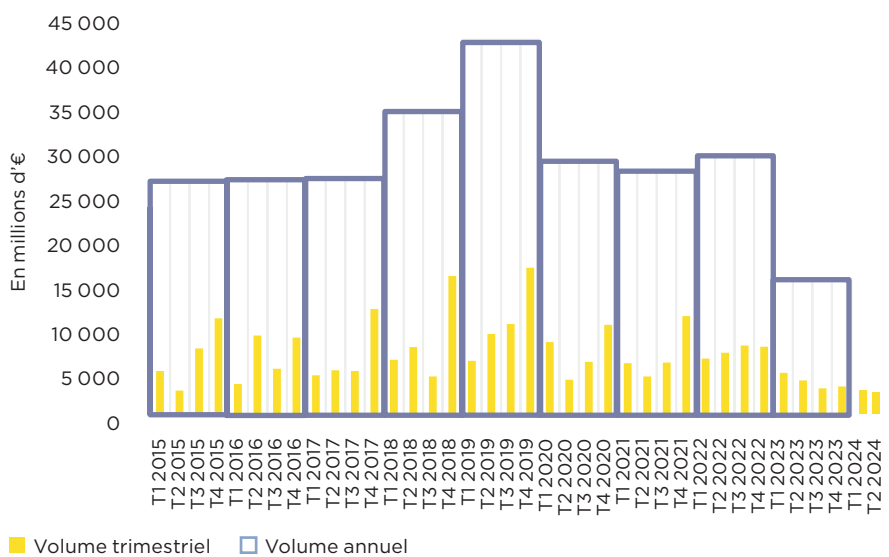
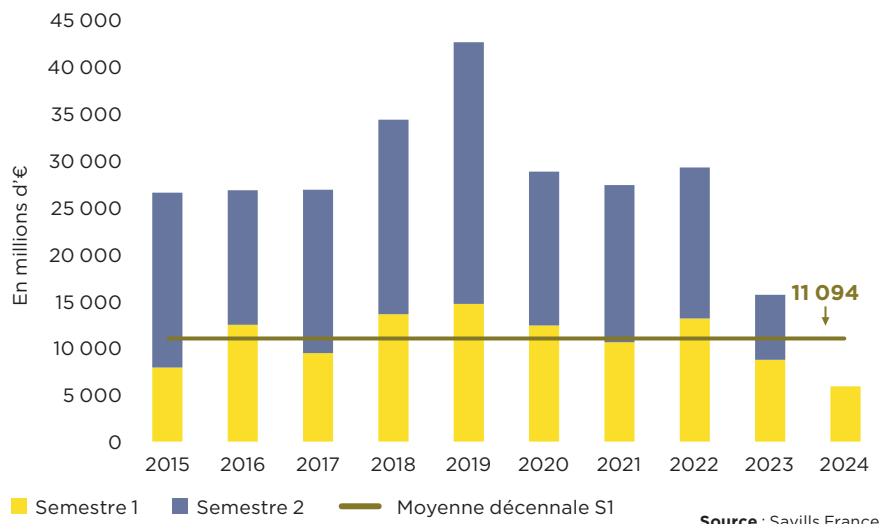
Le marché français régresse de 35% par rapport à l'année 2023, qui était pourtant déjà loin d'être flamboyante. Pire, il s'installe 48% en dessous de sa moyenne décennale (11,1 milliards d'euros pour le premier semestre).

Dans un environnement européen marqué par les premiers signes d'amélioration de l'activité à l'investissement depuis la mi-2022, le marché français fait figure de retardataire. Il faut dire que l'ajustement à la baisse des prix de cession immobiliers a souvent été nettement plus fort chez nos voisins, facilitant les points d'accord entre vendeurs et acheteurs en matière de valorisation.

C'est moins vrai dans l'hexagone où la perte d'attractivité du compartiment immobilier n'a pas été enrayée, tant en termes de liquidité, de risque que de rémunération. La dégradation du marché locatif s'est ajoutée à la hausse des coûts de travaux, à celle des obligations réglementaires liées à la transition écologique, au renchérissement des coûts du crédit et au durcissement de ses conditions d'octroi. Face à ce contexte, les investisseurs ont davantage mis l'accent sur les placements alternatifs à l'immobilier et aux actifs non cotés, dont certains apparaissent illiquides.

Les investisseurs potentiels sont donc moins nombreux. Ceux qui restent sont, de ce fait, encouragés à adopter une stratégie agressive en termes de valorisation : les décotes proposées sont importantes, notamment pour les grands actifs de périphérie. En face, les vendeurs qui le peuvent résistent, en restreignant le nombre d'arbitrages aux actifs non stratégiques, afin d'éviter que des décotes trop importantes

Graphiques 1 & 2 : Évolution des volumes investis en France





©Patrick Tomasso / Unsplash

n'affectent l'ensemble de leur portefeuille ou ne provoquent un effet domino.

Dans un tel contexte, deux scénarios s'offrent au marché français : soit la baisse des valorisations est appelée à se poursuivre ; soit le desserrement attendu des conditions de crédit sera suffisant pour permettre à certains

actifs de sortir de l'illiquidité – autorisant ainsi de réenclencher la pompe du marché. Ce second scénario, que beaucoup espérait, est évidemment rendu moins plausible au vu des résultats des élections législatives surprises du 7 juillet et de l'incertitude politique qui s'est ajoutée en France aux interrogations

économiques. En tout état de cause, même s'il finissait par se concrétiser, cela prendrait plusieurs mois. Cette incertitude politique pourrait durer jusqu'à une éventuelle nouvelle dissolution dans moins d'un an.

Actifs achetés : Chamboule-tout

La volumétrie du marché français a tellement décru que la répartition des montants investis a été complètement chamboulée. Elle est également devenue extrêmement volatile. A ce petit jeu, deux des actifs stars du marché français ont laissé des plumes : les bureaux et les commerces. Leur importance a reculé au profit des services et, surtout, des actifs industriels et logistiques. A charge de revanche ?

Bureaux : L'érosion de l'importance des actifs de bureaux dans le marché français était déjà notable en 2023. Eux qui ont, pendant des années, drainé plus de la moitié des montants investis en France étaient en effet tombés à une quote-part de 41%, avec une nette décélération au second semestre.

Cette érosion s'est poursuivie depuis le début 2024. Les actifs de bureaux n'ont attiré que 1,8 milliard d'euros dans l'hexagone au premier semestre. Le compteur s'était arrêté à 3,9 milliards d'euros un an plus tôt (-54%). La part des bureaux chute ainsi à 31% des volumes investis.

Tout au plus peut-on souligner que les bureaux retrouvent la première place, qu'ils avaient perdu au premier trimestre – phénomène inédit – au profit des actifs de services (résidentiel géré, hôtellerie, actifs de santé) et des actifs industriels et logistiques. Le second trimestre 2024 a donc marqué

une amélioration, qui devra se confirmer. Alors pourquoi un tel ralentissement des volumes investis ? Le bureau paie le prix de sa prédominance passée, qui fait que l'essentiel des facteurs de blocages du marché de l'investissement immobilier se concentre sur cette classe d'actifs. A cela s'ajoute la concurrence que représentent les opportunités offertes par les marchés européens où les corrections de valeurs ont été plus franches, et celles proposées, en France, par les actifs alternatifs.

Tout cela a créé un contexte défavorable au bureau qui pourrait s'atténuer si l'environnement financier s'adoucissait. Parmi les détenteurs d'immeubles en voie d'obsolescence, nombre seront en effet amenés à procéder à des arbitrages. Des fonds Value Add et Opportunistes sont d'ailleurs en cours de structuration afin de répondre à ces opportunités. En parallèle, le segment

Core devrait lui aussi retrouver des couleurs à la faveur de la stabilisation des taux de rendement Prime.

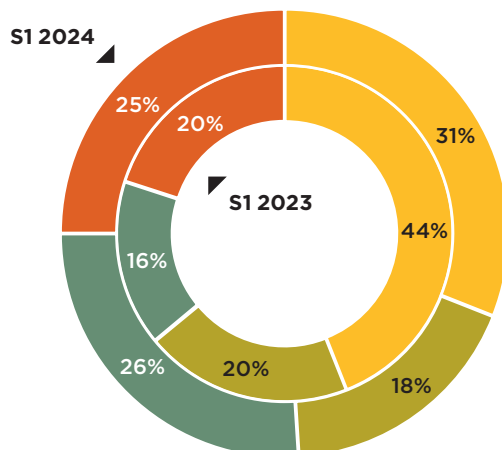
Commerce : L'investissement en actifs retail est lui aussi atone, bien que la baisse des volumes soit moins impressionnante que pour les bureaux. Le marché français tourne au ralenti et n'a compté que 1,06 milliard d'euros investis au premier semestre 2024. Il affiche ainsi un recul de 41% en un an.

Il convient toutefois de noter que l'essentiel du recul a été enregistré en début d'année, le second trimestre 2024 ayant marqué une amélioration. Ce regain, timide et qui reste à confirmer, est à chercher dans le réveil du segment des grandes transactions.

Alors qu'une seule cession de plus de 100 millions d'euros avait pu être conclue au premier trimestre 2024 (celle du centre commercial O'Parinor en région parisienne),

Graphique 3 :
Répartition des volumes investis par types d'actifs

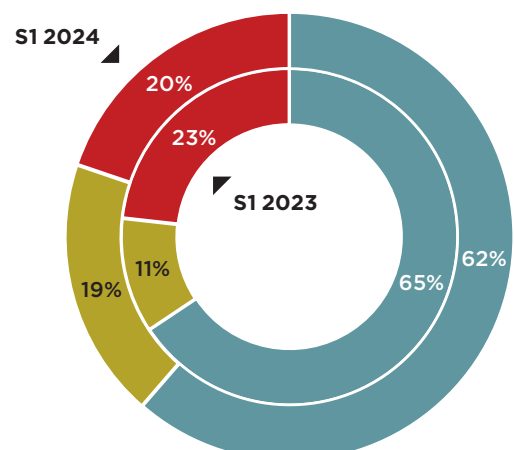
■ Bureaux ■ Commerce ■ Industriel / Logistique
■ Services



Source : Savills France

Graphique 4 :
Répartition des volumes investis en bureaux par profils de risque

■ Core ■ Core+ / Opportuniste ■ Value Add



Source : Savills France

il y en a eu trois au cours du dernier trimestre : celle d'un portefeuille de 30 supermarchés et hypermarchés cédés par Casino à Tikehau, celle des boutiques de l'hôtel Mandarin, rue Saint-Honoré à Paris (Blackstone et Eppof Capital Management) et, enfin, celle d'un autre portefeuille de quatre hypermarchés Auchan, acheté par Foncière Magellan et Cimea Patrimoine.

Industriel & logistique : Dans cet environnement qui ne prête pas à l'enthousiasme, le compartiment industriel et logistique fait presque figure de petit paradis. Non seulement sa quote-part dans le volume global d'investissement en France progresse significativement, passant en un an de 16 à 26% avec une belle seconde place mais il se paie même le luxe d'afficher une progression de l'activité en valeur absolue.

En effet, plus de 1,5 milliard d'euros ont été investis en actifs industriels et logistiques au premier semestre 2024, en progression de 8% sur un an. Il n'y a aucune potion magique à l'origine de cette performance. Le secret réside d'abord dans un effet de base favorable : le compartiment industriel et logistique avait connu une chute plus vive que les autres en 2023. Cette correction avait ensuite généré un ajustement des valeurs rapide qui a permis de restaurer l'attractivité de ces actifs à l'échelle du marché français

Services : Dans le marché français de l'investissement, c'était la vedette de l'année 2023 et la star incontestée du début 2024. Le dernier trimestre a un peu calmé les choses mais la classe des actifs de services (immobilier résidentiel géré, hôtellerie, actifs de santé, etc.) tire globalement son épingle du jeu.

Les volumes investis (1,4 milliard d'euros) refluent certes de 20% pour l'ensemble du premier semestre 2024 mais ils se maintiennent à un niveau élevé. Les actifs de services paient seulement par ce recul un effet de base défavorable : la performance enregistrée il y a un an était déjà très bonne.

Ce dynamisme permet aux actifs de service de voir leur part dans les volumes investis en France grimper à 25%, nettement au-dessus des 20% observés un an auparavant. C'est la troisième classe d'actifs en termes de volumes de volumes investis à la mi-2024.

Quel est le secret d'une telle performance ? Il tient en un mot : hôtellerie. C'est en effet l'hôtellerie qui fait ce succès puisqu'elle génère à elle seule 1,29 milliard d'euros d'investissement au premier semestre 2024, soit 91% des volumes recensés. En très grande



©John Towner / Unsplash

majorité, les cessions ont porté sur des hôtels parisiens (plus de 980 millions d'euros).

Après avoir été lourdement impactée par la crise sanitaire et les confinements, l'hôtellerie profite des perspectives de RevPar (revenue per available room) boostés par le retour de la fréquentation touristique (domestique et internationale) à des niveaux très élevés et qui devrait être encore dynamisée par les Jeux olympiques et paralympiques de 2024. Les acquéreurs ont également été séduits par les retours sur investissement rendus possibles par l'augmentation du prix des nuitées et par la montée en gamme de l'offre.

En dehors de l'hôtellerie, les cessions d'actifs de services se sont réalisées sur des cliniques. Le succès de l'hôtellerie ne doit pas masquer un contexte beaucoup plus tendu ailleurs, notamment pour le résidentiel

géré plus classique. Les nouvelles équations économiques rendent plus délicates les transactions sur ces actifs et entraînent des ajustements de taux.

Géographie : La très forte activité enregistrée en début d'année sur l'hôtellerie parisienne avait semblé donner un coup d'arrêt à la montée en puissance des actifs régionaux et des portefeuilles nationaux dans les volumes d'investissement. Le second trimestre 2024 y remédie. Les régions (avec les portefeuilles nationaux) retrouvent, au terme du premier semestre 2024, une quote-part exactement similaire à celle qui était la leur l'année précédente (46%) – quote-part très proche du record historique enregistré en 2021 (47%).

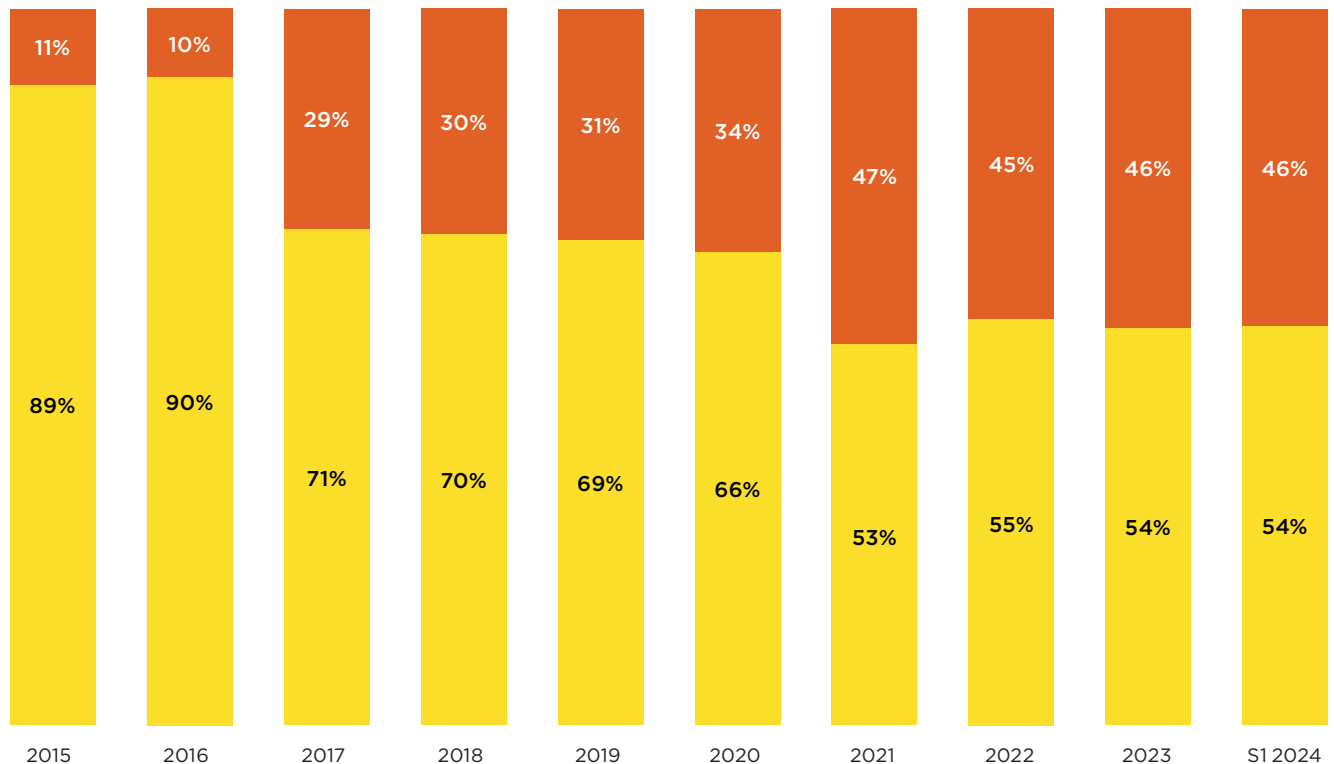
Il ne faut toutefois pas voir dans ce phénomène la manifestation d'un quelconque désintérêt

ou d'une méfiance pour les opportunités présentes en régions. C'est simplement la montée en puissance des classes d'actifs alternatifs aux bureaux qui est à l'origine de cette décentralisation.

Logiquement, la répartition des volumes investis entre classes d'actifs diffère profondément entre l'Ile-de-France et les régions. Quand ce sont les services qui ont tiré l'activité en région parisienne au premier semestre 2024, ce sont les actifs industriels et logistiques qui ont joué ce rôle dans le reste de l'hexagone. Ces moteurs sont venus prendre le relai de celui des bureaux qui ralentit partout nettement.

Graphique 5 : Répartition géographique des volumes investis en France

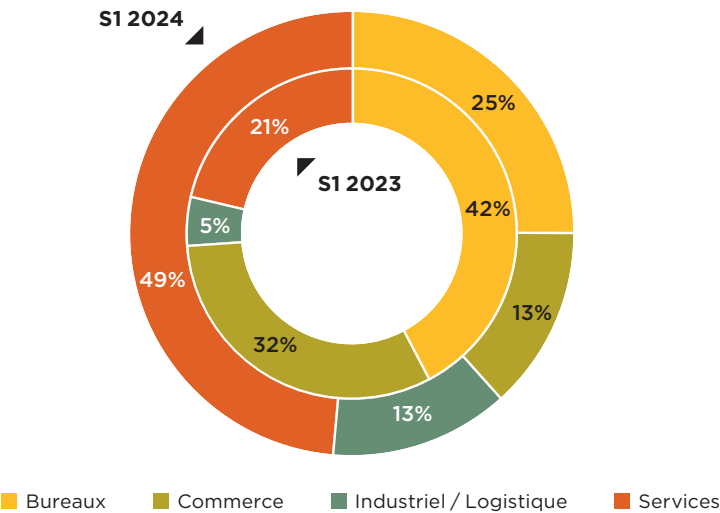
■ Ile-de-France ■ Regions (& portefeuilles nationaux)



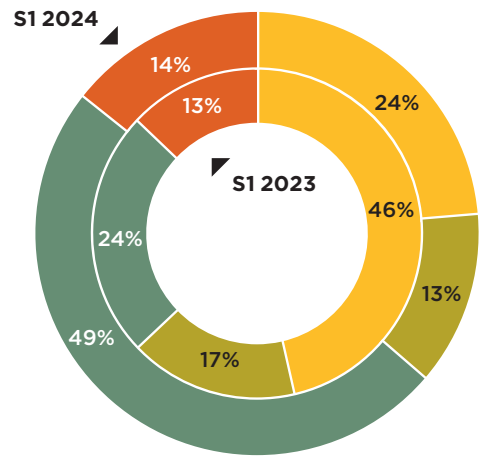
Source : Savills France

Graphiques 6 & 7 :
Répartition des volumes investis par types d'actifs

Ile-de-France



Régions



Source : Savills France



©Nil Castellvi / Unsplash

Origine des fonds investis : Bienvenue en France

Un évènement notable s'esquisse au terme du premier semestre 2024 : un début de réinternationalisation du marché français, la quote-part des acheteurs étrangers remontant à près de la moitié des volumes investis dans l'hexagone. Une tendance à confirmer mais qui est potentiellement annonciatrice d'un début de dégel de l'activité...

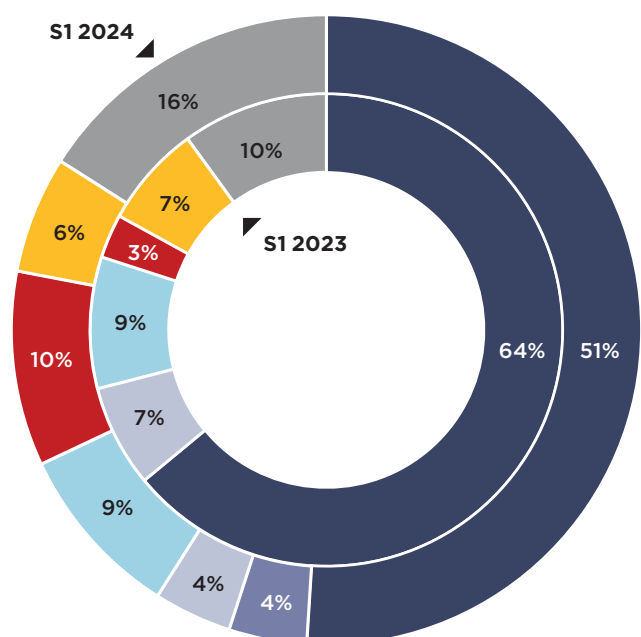
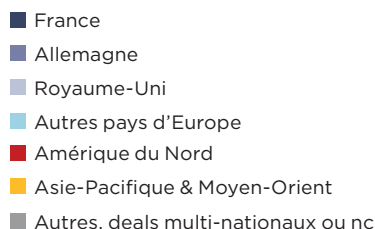
La prégnance des acheteurs domestiques est une des caractéristiques traditionnelles des périodes de crise. Un marché chahuté donne l'avantage aux acteurs bénéficiant, par leur présence et leurs équipes, d'une bonne connaissance des spécificités locales et d'une capacité à se saisir des opportunités. Voir la domination des investisseurs s'estomper est au contraire un signe favorable à l'évolution de l'activité. C'est précisément ce qui est en train de se produire. Au terme du premier semestre 2024, la part des acheteurs français dans les volumes investis se maintient tout juste au-dessus de la moitié (51%) alors qu'elle était de 64% un an plus tôt.

Le marché français semble donc revenir dans le radar des investisseurs internationaux. Ceux-ci se montrent toutefois prudents et exigeants et font leur choix après examen des opportunités offertes par l'ensemble des marchés européens. La France est une possibilité parmi d'autres. Au premier semestre 2024, les investisseurs internationaux se sont montrés particulièrement actifs sur les hôtels. Ils ont ainsi trusté, seuls ou en association avec un partenaire français, les principales acquisitions d'un montant unitaire supérieur à 200 millions d'euros. Ce sont ensuite les actifs industriels et logistiques qui ont suscité leur appétit, avec par exemple l'acquisition du portefeuille

Montclair par Ares Management pour plus de 300 millions d'euros.

Ils ne se détournent pas pour autant des immeubles de bureaux, témoignant ainsi du côté passager de l'actuelle faiblesse de cette classe d'actifs. Les investisseurs internationaux continuent en effet de scruter les opportunités apportées par ces immeubles ou les actifs mixtes parisiens, à l'image de ce qui s'est passé par le très prime Grand Opéra.

**Graphique 8 :
Origine des fonds investis en France**



Source : Savills France

Taux de rendement : Stabilisation

Le marché de l'investissement est à deux vitesses. Les taux de rendement Prime se sont stabilisés au premier semestre 2024, contrastant avec les ajustements - parfois violents - par lesquels le marché français est passé précédemment. La tendance est fragile et reste à confirmer. Elle devra s'étendre au-delà des seuls actifs Prime et à l'ensemble des secteurs géographiques. Mais tout montre que le nouvel étalonnage de valeurs, sur la base duquel le marché sera susceptible de repartir de l'avant, est en passe de s'imposer.

Véritable baromètre du marché français de l'investissement, le taux Prime bureaux dans le QCA parisien n'a pas bougé depuis la fin 2023 et se situe autour de 4,25%, voire 4,50% pour les gros volumes. Voici donc la fourchette susceptible de faire consensus et d'indiquer la route aux investisseurs, les petits volumes surperformant parfois en s'approchant de 4% voire légèrement en dessous lorsque le niveau de loyer intègre un potentiel de hausse.

La stabilisation est bien évidemment à confirmer mais elle est susceptible de combler le fossé qui n'avait cessé de se creuser durant le temps nécessaire à la conclusion d'un deal - laps de temps pendant lequel les valeurs de base évoluaient trop. Ce fossé s'est avéré

délétère pour le marché. Sa disparition serait donc de bon augure.

Ce qui est vrai pour le QCA ne se vérifie toutefois pas partout ailleurs. Si les secteurs géographiques les plus proches (Paris Centre Ouest et Paris 5/6/7) se stabilisent eux aussi au premier semestre 2024, le reste de la ville centre affiche encore une décompression - même si celle-ci est modérée (25 points de base). Seule exception, Paris 18/19/20, où elle atteint 50 points de base sur un an, confirmant ainsi que ce secteur s'apparente davantage à un marché de périphérie que de Paris.

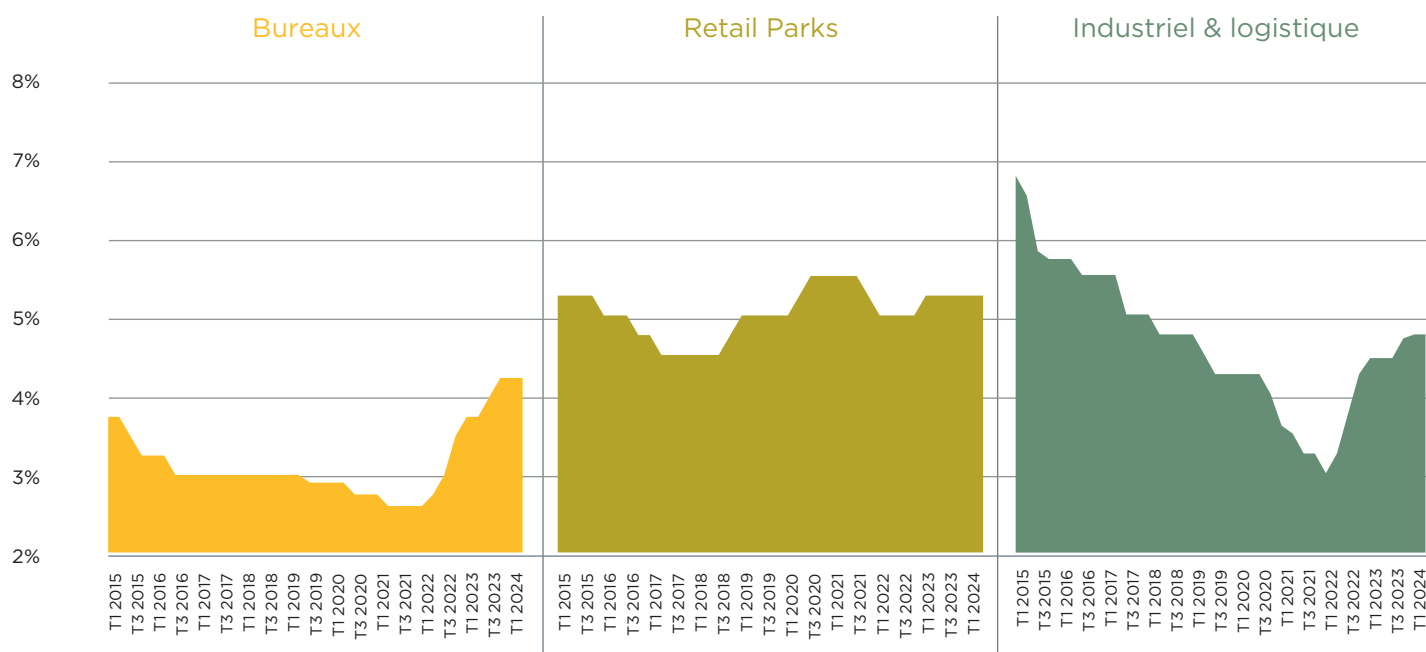
En dehors de Paris intra-muros, la décompression est donc plus vive. Elle atteint généralement 50 à 100 points de base

au premier semestre 2024, à l'exception de Neuilly/Levallois (+25 points de base) qui se distingue.

Seul le cœur géographique du marché de la région parisienne apparaît donc stabilisé à ce stade. Les autres implantations se cherchent encore. Le différentiel de valeur géographique continue en conséquence de se reconstituer : en un an, l'écart entre le taux Prime du QCA et celui de La Défense ou du Croissant Ouest s'est accru de 125 points de base.

Les régions sont dans la même situation. D'abord épargnées par le phénomène de remontée des taux, les régions ont connu un rattrapage à partir du second semestre 2023. La décompression s'est poursuivie au premier

Graphique 9 : Évolution des taux de rendement Prime en France par types d'actifs



Source : Savills France

semestre 2024 puisque le taux Prime bureaux s'établit par exemple à 5,75% à Lyon (+25 points de base en un trimestre et +150 en un an). Il faut rajouter 25 points de base à Lille (6,00%) et 50 points de base à Bordeaux (6,25%), sachant que ces valeurs sont largement théoriques au vu du faible nombre de références.

Il demeure un point commun à tous ces marchés : un immeuble Prime se définit de façon beaucoup plus sélective que par le passé, entraînant rapidement des décotes quand un critère n'est pas rempli. Pour les actifs de bureaux Core+ ou Value Add, comme nous l'indiquions déjà dans nos précédentes analyses, l'appréciation et la rémunération du risque se fait au cas par cas - avec une porosité grandissante entre ces deux catégories. La valeur métrique des immeubles redevient

un critère important, notamment pour les actifs loués à des prix élevés. Il en résulte une hétérogénéité grandissante des valorisations et des rendements. Définir une valeur pour un actif de seconde catégorie devient donc très théorique en l'absence d'une mise sur le marché.

En dehors du compartiment bureaux, la tendance est également à une stabilisation progressive pour les actifs Prime.

Pour les immeubles industriels et logistiques, le taux Prime s'établit à la fin juin 2024 à 4,75% pour les entrepôts de classe A en Ile-de-France, en hausse de 30 points de base sur un an. Des valeurs similaires sont observées en Auvergne-Rhône-Alpes, autour de Lyon. En dehors de ces deux marchés phares pour la logistique hexagonale, les taux Prime fluctuent de 4,95%

dans les Hauts-de-France (Lille) à 5,25% sur les bords de la Méditerranée, à proximité de Marseille.

Pour les actifs de commerce, le taux de référence pour les meilleurs centres commerciaux est resté inchangé depuis le début de l'année 2023, à 5,50%. Il avait légèrement progressé au quatrième trimestre 2023 pour les commerces en pied d'immeuble parisiens mais n'a pas bougé depuis : il reste établi à 4,00%, sachant que ce taux Prime ne concerne qu'un nombre restreint d'actifs. Sur les boutiques plus banalisées, le taux s'établit plutôt aux alentours de 6,25%.

Le taux Prime observé pour les retail parks est lui aussi inchangé, à 5,75%.



Perspectives : Y croire encore

En dépit des résultats très décevants enregistrés sur le marché de l'investissement au terme du premier semestre 2024, il semble bien que se mettent en place des conditions plus favorables. Sans doute pas de quoi envisager les prochains mois dans la béatitude mais au moins redevient-il possible d'imaginer un dégel. Il serait lent et resterait fragile mais il aurait l'immense mérite de permettre de croire à la fin de la torpeur.

Demande : La Banque centrale européenne (BCE) a confirmé début juin 2024 la baisse de 25 points de base de ses taux directeurs. Le taux de dépôt repasse ainsi à 3,75%, tandis que taux de refinancement et le taux de facilité de prêt marginal s'établissent désormais à 4,25% et 4,50%. La baisse est modeste mais elle constitue un événement : c'est en effet une première en deux ans. Elle était attendue – et espérée par beaucoup – et devrait se répercuter sur les taux obligataires et le coût des crédits, même si elle a déjà été largement intégrée. Cette baisse est-elle appelée à se poursuivre et à quel rythme ? Les tensions inflationnistes qui perdurent au niveau de la zone euro n'y sont pas très favorables. Elles pourraient toutefois être compensées par la dégradation des perspectives d'une économie européenne très liée aux exportations et donc exposée à une potentielle relance de la guerre commerciale dans le contexte d'élections américaines. Le scénario central reste celui d'une poursuite de la détente des taux de la BCE. Les futurs ajustements devraient toutefois rester limités et espacés. Les analystes n'anticipent généralement plus qu'une à deux baisses supplémentaires d'ici la fin de l'année, en septembre et décembre.

Le coût de l'argent devrait donc se réduire tout en restant très au-dessus de ce que nous avons connu jusqu'en 2022. Les vannes du crédit sont donc susceptibles de s'ouvrir un peu si tant est, au niveau français, les incertitudes politiques ne viennent pas rogner cet avantage.

Même sage et modéré, ce phénomène devrait être positif pour le marché de l'investissement. Il devrait lui donner une bouffée d'oxygène en aidant à l'expression de la demande. Conséquence logique, un volume d'investissement un peu plus élevé peut être espéré à partir du second semestre 2024.

Vers quels actifs les investisseurs devraient-ils s'orienter ? Prudence et sélectivité resteront les maîtres mots, ce qui n'empêchera pas la demande de continuer d'évoluer.

Le Value add devrait tirer profit de la raréfaction prévisible de l'offre de bureaux de Grade A à horizon 2025 dans les meilleures

localisations, notamment le QCA, une fois l'actuel pic de livraisons absorbé. Il sera également encouragé par les opportunités offertes par le changement d'usage.

Ces opportunités, qui ne sont plus seulement l'apanage des fonds dédiés à la transformation, offrent le mérite de mettre l'accent sur la diversification, qui est une des tendances fortes du marché. L'intérêt pour les immeubles alternatifs aux bureaux devrait ainsi rester grand. Les actifs hôteliers et, plus généralement de services, devraient continuer d'attirer l'attention, même si les opportunités sont en nombre limité. Ce sera aussi le cas pour les programmes industriels ou d'activités, qui retrouvent de l'allant grâce au courant de réindustrialisation, et pour les entrepôts.

Toutes ces formes de diversification ne priveront pas le bureau Core de sa légitimité. Il est toutefois probable que la redéfinition du segment Core va se poursuivre, au détriment des immeubles dont la valeur locative ne paraît plus viable en cas de recommercialisation locative.

Le compartiment retail, qui offre toujours un avantage comparatif dans le couple rendement / risque, continuera de séduire mais restera limité en volume, en raison du faible nombre d'actifs cessibles.

Offre : Les hypothèses de tassement des taux directeurs et de facilitation du crédit, avec leurs répercussions probables sur

les rendements, ont pour effet paradoxal de limiter dans un premier temps les programmes de cession. Elles permettent aux propriétaires d'espérer vendre dans de meilleures conditions. La baisse des taux peut également faciliter le refinancement. Ce phénomène devrait toutefois rester provisoire : tous les propriétaires ne sont en effet pas en mesure d'attendre, pendant encore plusieurs mois, pour reprendre les cessions.

Des investisseurs sont confrontés à l'arrivée à maturité de leur dette, contractée lorsque le swap 5 ans ne dépassait pas 0,5%. Alors que celui-ci se situe aujourd'hui entre 2,8 et 2,9%, certains arbitrages seront nécessaires. Enfin parce que l'intégration des normes environnementales et des démarches ESG est en train de produire ses effets sur le marché immobilier. Les propriétaires, à commencer par les fonds labellisés ISR, vont devoir procéder à des revues de patrimoine conduisant à adopter une stratégie pour chacun des actifs qu'ils détiennent – et notamment ceux ne répondant pas aux critères ESG : mise aux normes et valorisation (au travers d'une restructuration ou d'un changement d'usage), vente ou retrait temporaire du marché. La montée en puissance des critères ESG entraînera donc immanquablement une augmentation des cessions d'actifs à revaloriser.

L'offre devrait donc progressivement s'élargir dans le courant du second semestre 2024.



©Ren Ran / Unsplash

Prix et rendements : C'est la stabilisation progressive qui a prévalu en termes de taux de rendement au premier semestre 2024, au moins pour les actifs Prime. Les prochains mois marqueront-ils une poursuite du phénomène ? L'évolution des taux obligataires et du spread de rendement offert par le compartiment immobilier s'avéreront déterminants. Après être significativement remonté en fin d'année 2023 (pour atteindre 159 points), ce spread est nettement retombé au cours du premier semestre 2024. Il s'établissait ainsi à 110 points à fin juin sous l'effet de la remontée des taux obligataires français – remontée liée au contexte politique national. L'attractivité des placements immobiliers s'est certes légèrement améliorée par rapport à la situation

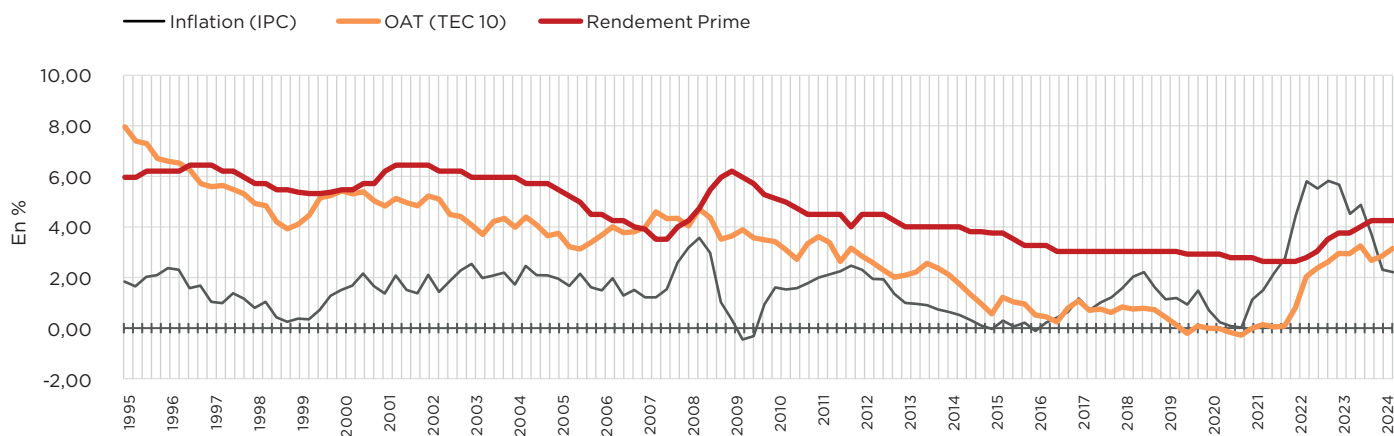
qui prévalait jusqu'à l'été 2023 mais elle reste faible. Elle est en tout cas nettement inférieure à sa moyenne décennale, qui lui accorde un avantage de 224 points sur l'OAT.

Ce spread devra donc se reconstituer pour attirer des investisseurs sur le marché immobilier. La baisse des taux obligataires y contribuera. Cette dernière, nous l'avons vu, restera toutefois limitée en 2024. La reconstitution du spread par ce biais sera donc elle aussi réduite. Autant dire qu'il n'existe pas de marge pour une décompression des taux de rendement prime en 2024. En dehors du prime, des hausses ponctuelles ne sont pas à exclure, n'empêchant pas une stabilisation globale des taux de rendement immobilier.

Graphiques 10 & 11 :

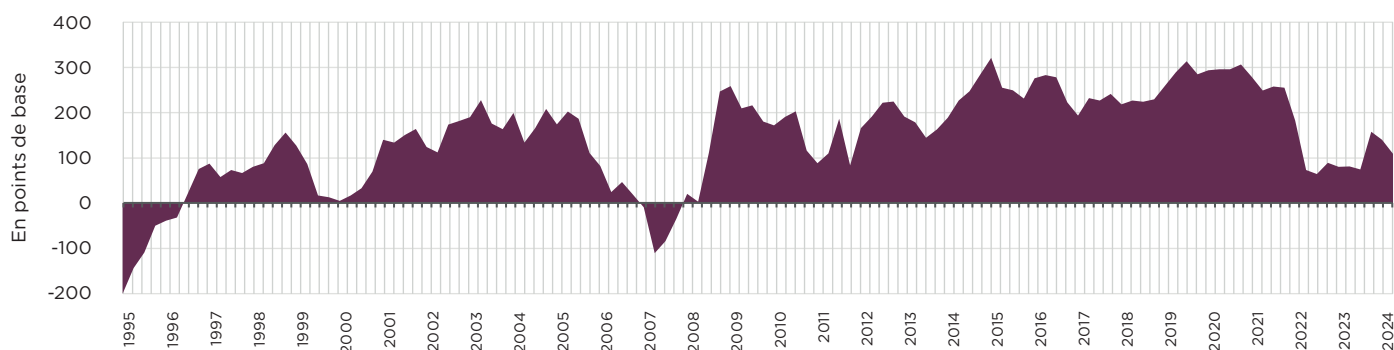
Évolution comparée de l'OAT 10 ans, du taux de rendement Prime bureaux et de l'inflation en France

France : Évolution comparée de l'OAT 10 ans, du taux Prime bureaux et de l'inflation



Sources : Savills, Banque de France, OCDE

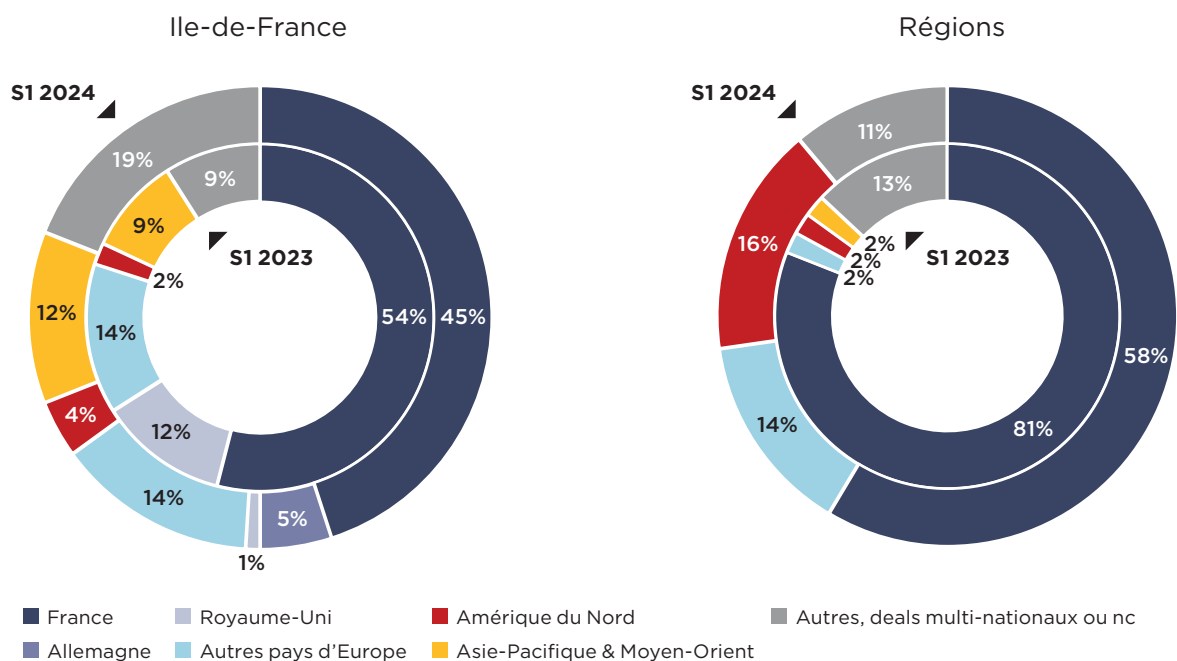
France : Spread OAT 10 ans / Taux Prime Bureaux



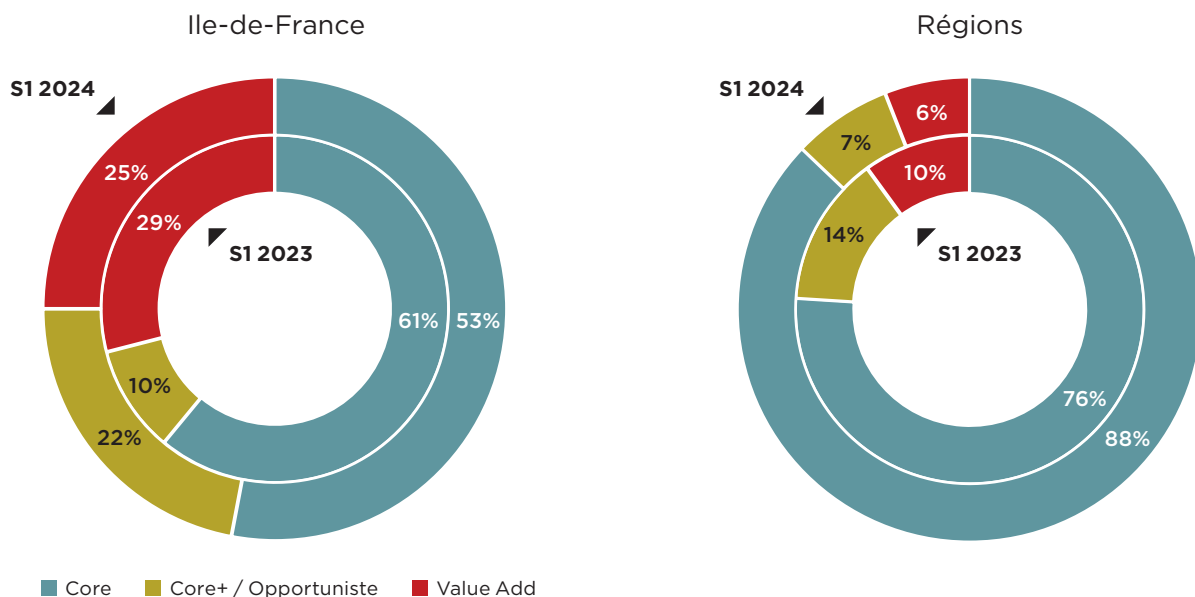
Sources : Savills, Banque de France

En images : l'Ile-de-France & les marchés régionaux

Graphiques 12 & 13 : Origine des fonds investis



Graphiques 14 & 15 : Répartition des volumes investis en bureaux par profils de risque





Savills team

Décryptages, tendances, perspectives du secteur de l'immobilier tertiaire, nos équipes de recherche spécialisées vous donnent un aperçu des tendances actuelles du marché et des prévisions pour vous aider à prendre les bonnes décisions en matière immobilière.

Investissement

Angus Potterton

Head of Savills France

+33 6 35 23 61 74

angus.potterton@savills.fr

Alexandre Wodka

Head of Investment

+33 6 74 92 87 25

alexandre.wodka@savills.fr

Mathieu Guillebault

Head of RCM

+33 6 19 83 01 70

mathieu.guillebault@savills.fr

Florian Moreau

Head of Logistics

+33 6 22 99 30 54

florian.moreau@savills.fr

Christian Nehme

Head of Retail

+33 6 07 72 45 12

cnehme@savills.fr

Savills Valuation

David Poole

Président

+33 6 20 57 85 84

dpoole@savills.fr

Research France

Cyril Robert

Head of Research

+33 6 11 82 13 88

cyril.robert@savills.fr

Maxime Bolis

Graphic Designer

Cover ©Mathias Reding / Unsplash