

France – Février 2019

Q
SPOTLIGHT
Savills Research

Investissement France T4 2019



Volume record d'investissement à 40 milliards d'€ ● Paris, 1^{er} marché européen ● Reprise de la compression des taux de rendement

Contexte économique

Stop ou encore ?

La fin 2019 a été marquée par un net ralentissement de l'économie française. Accès de faiblesse passager, lié à des facteurs conjoncturels, ou rentrée dans le rang de la France, qui se distinguait de ses grands partenaires par sa résilience ? Les raisons de croire à la première hypothèse sont nombreuses. La France conserverait alors un de ses plus solides arguments de séduction dans un environnement international volatil et incertain : sa solidité.

Le quatrième trimestre 2019 a marqué un coup de froid pour l'économie française. Alors qu'elle ronronnait sur un rythme trimestriel de croissance de 0,3% à 0,4% depuis le début de l'année, les trois derniers mois ont vu le PIB français se contracter de 0,1%. Un résultat décevant qu'aucun économiste n'avait anticipé. Plusieurs facteurs conjoncturels sont à l'origine de cette mauvaise surprise, à commencer par la très longue grève contre la réforme des retraites. Cette grève, massivement suivie dans le ferroviaire, les transports urbains et les ports, a particulièrement pénalisé le transport de personnes et de marchandises. Elle a joué un rôle non négligeable dans la baisse du rythme de croissance de la consommation des ménages pendant la période cruciale de Noël (+0,2% seulement au quatrième trimestre), ainsi que dans celui de l'investissement des entreprises (+0,3%). Cumulée au ralentissement du commerce international, la production industrielle s'est contractée de 1,5% au quatrième trimestre 2019. Outre l'effet grève, les conditions climatiques, plus clémentes que d'habitude pendant la saison hivernale, ont pesé sur la consommation d'énergie.

Cette mauvaise passe a ramené la croissance de l'économie française à 1,2% pour l'ensemble de l'année 2019. C'est moins que ce qui était anticipé auparavant, puisque les prévisions des différents organismes conjoncturistes faisaient ressortir un taux de croissance compris entre 1,3 et 1,4%.

La France revient ainsi à des niveaux comparables à ceux observés au Royaume-Uni ou à l'échelle de la zone euro. Consolation, elle performe mieux que les grandes économies voisines, qu'il s'agisse de l'Allemagne (0,6% attendu en 2019) ou l'Italie (0,2%).

La structure de l'économie française, moins exposée au commerce international que d'autres, explique ce qui apparaît presque comme une performance. Les exportations de biens et de services ne comptent ainsi que pour 31% du PIB français, contre près de la moitié pour l'Allemagne. La dégradation du commerce international, sous l'effet des tensions entre les Etats-Unis et la Chine, l'affecte donc moins.

Le principal moteur de l'économie hexagonale reste la demande intérieure, qu'il s'agisse de la consommation des ménages ou de l'investissement des entreprises.

Au vu de l'atténuation de la crainte d'un retournement de la conjoncture mondiale et de l'abaissement qui semble prévaloir dans les tensions commerciales internationales, l'investissement des entreprises pourrait se comporter mieux que prévu et continuer de progresser. C'est du moins ce qui ressort de la dernière enquête de conjoncture de l'Insee [1].

Les perspectives sont meilleures encore pour la consommation des ménages. Elle profite de deux facteurs. D'abord, la bonne tenue du marché du travail, avec un taux de chômage qui devrait continuer de baisser, alors qu'il a déjà terminé l'année 2019 à son plus bas depuis plus de 10 ans (avec un taux de 8,1%). Ensuite, la hausse du pouvoir d'achat, attendue à +1,5% en 2020 après les +2,1% constatés en 2019 [2]. Les ménages ayant accru leur taux d'épargne en 2018 et 2019, la part consacrée à la consommation devrait être nettement plus importante en 2020, favorisant à la fois l'activité des entreprises françaises et les importations.

Ce dernier point constitue sans doute une des principales hypothèses pour l'économie française en 2020. Le commerce extérieur devrait contribuer de façon négative à la croissance française (un manque à gagner qui pourrait représenter jusqu'à 0,4% du PIB [3]).

Tous ces éléments conduisent à des anticipations de croissance comprises entre 1,1 et 1,3% pour la France en 2020. Un niveau dans le droit fil de 2019, tout en pondération et sans grands à-coups, et qui est au final plutôt tranquilisant...

[1] Insee, Enquête sur les investissements dans l'industrie, janvier 2020

[2] Euler Hermes

[3] ING, in Les Echos, 3 février 2020

+1,2%

La croissance du PIB en France pour l'ensemble de l'année 2019

+1,1% / 1,3%

Estimation de la croissance du PIB en France pour l'année 2020

8,1%

Taux de chômage en France à fin 2019, son plus bas niveau depuis 2008

+18%

Forte hausse du nombre total de créations d'entreprises en 2019 par rapport à 2018

Le marché de l'investissement en France

40 milliards au soleil

Pour la première fois de l'histoire du marché français, l'investissement en immobilier d'entreprise dépasse la barre des 40 milliards d'euros. L'année 2019 restera ainsi comme un jalon essentiel du changement de dimension de ce marché.

Paris et sa région jouent un rôle primordial dans ces records qui s'enchaînent, concentrant plus des deux tiers des volumes investis à l'échelle nationale. Au point que Paris se soit imposée en 2019 comme la principale place européenne, devant Londres. Cette autre grande première ne doit toutefois pas cacher les performances tout aussi remarquables de plusieurs métropoles régionales françaises. Les opportunités y sont réelles.

Volumes investis : Fast & Furious

Tel un paquebot lancé à pleine puissance, le marché français n'a jamais dévié de son cap ni interrompu son accélération tout au long de l'année 2019. Les trois derniers mois de l'année ont ainsi permis d'atteindre un volume trimestriel d'investissement de plus de 15 milliards d'euros qui, il n'y a pas si longtemps, serait apparu comme une honnête performance annuelle.

En année pleine, le marché français dépasse les 40 milliards d'euros placés. C'est une première. Le précédent record, qui ne datait pourtant que de l'année précédente, avait permis de frôler la barre des 35 milliards. Le

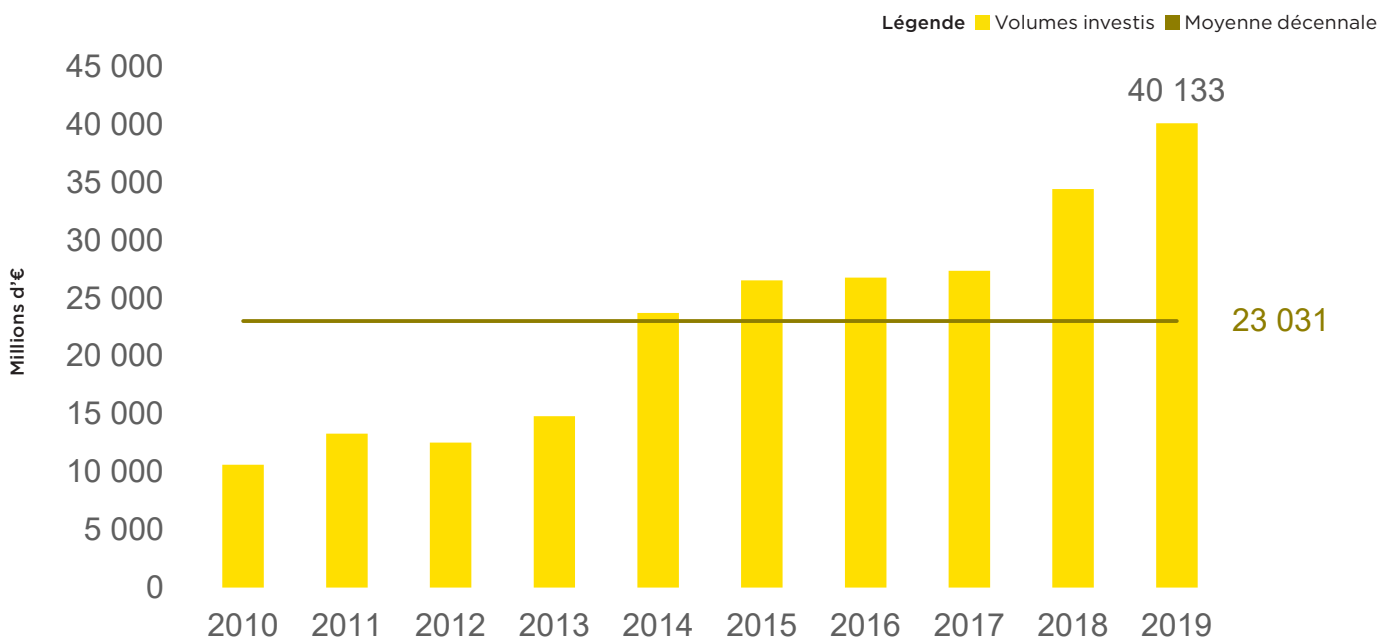
marché français fait 16% de mieux au terme de l'année 2019 et, plus remarquable encore, il surplombe la moyenne décennale de 74%.

Ce dynamisme est d'autant plus appréciable qu'il a lieu dans un environnement international plus incertain. Certes, à l'échelle européenne comme en France, le quatrième trimestre 2019 a été témoin d'une nette accélération de l'activité, qui a permis d'effacer le retard accumulé au cours des neuf premiers mois : au total, un peu plus de 265 milliards d'euros ont été placés sur le continent en 2019, en quasi-stagnation par rapport à l'année précédente. La France est le seul des trois grands marchés européens

à progresser de plus de 10%. Elle consolide donc sa troisième place sur le podium, réduisant l'écart avec ses deux devanciers : l'Allemagne, qui totalise 71 milliards d'euros investis (+9%) et le Royaume-Uni (61 milliards d'euros, en baisse de 18%).

Mais l'événement le plus marquant et le plus symptomatique du succès rencontré actuellement par la France est sans nul doute la réussite de Paris : la capitale française s'impose comme la principale place européenne sur le marché de l'investissement. Ce n'était jamais arrivé. Avec 27,7 milliards d'euros (+14%) investis en 2019, elle termine loin devant Londres

France : Evolution des volumes investis



Source Savills Research

(22,1 milliards d'euros, en baisse de 28%). Berlin se place en troisième position mais, en dépit d'une hausse spectaculaire de 55%, reste loin derrière Paris et Londres (avec un volume de 11,9 milliards d'euros).

Origine des fonds investis : Le monde ne suffit pas

Si le succès du marché français s'est consolidé après l'été 2019, c'est qu'il a pu compter sur des relais de croissance s'ajoutant, sans s'y substituer, aux moteurs préalablement identifiés.

Principale nouveauté : le réveil des investisseurs domestiques. Annoncé dès la mi-2019, au vu notamment des montants record de capitaux à placer à court terme et des collectes très importantes réalisées par les SCPI (celles-ci, s'élevant à 8,6 milliards d'euros en 2019, étaient en hausse de 68% par rapport à l'année précédente), ce réveil s'est amplement vérifié au fil des six derniers mois de l'année. Après s'être fait damer le pion au premier semestre et avoir vu leur quote-part diluée dans le flot généré par les méga-deals réalisés par les investisseurs internationaux, les acheteurs français sont redevenus majoritaires au terme de 2019 : ils ont généré 52% des volumes investis en France. C'est nettement moins que les 57% observés un an plus tôt mais davantage que les 44% auxquels ils étaient tombés à la mi-2019. Cette remontée a une double origine : d'abord un positionnement plus offensif et compétitif de la part des investisseurs français, ensuite leur intérêt accru pour des actifs alternatifs aux traditionnels bureaux parisiens. Le deuxième semestre a ainsi vu la concrétisation d'acquisitions majeures par des acteurs domestiques, à l'image des 22 plateformes logistiques du portefeuille national Cargo, des 57 800 m² des immeubles #V2 et #V3 en développement au nord de Paris à Saint-Ouen, du portefeuille Tango à Lyon (dont la partie tertiaire développe près de 53 000 m²) ou, toujours à Lyon, des 66 000 m² de la tour To Lyon. Sans oublier, pour revenir dans Paris, le regain d'intérêt pour les centres commerciaux et les galeries avec l'acquisition par un assureur d'une quote-part du centre Italie 2 et du Passage du Havre.

Ce moteur est venu compléter celui qui dynamisait déjà le marché : l'intérêt à l'international pour l'immobilier français. Un moteur qui n'a pas cessé de tourner mais qui s'est fait moins exclusif. En dépit du ralentissement économique observé à l'échelle mondiale, les sommes que les grands investisseurs internationaux (notamment institutionnels) ont à investir sont considérables. Ce sont les

placements, analysés au travers du compromis risque / rendement, qui leur font parfois défaut. L'instabilité politique et commerciale y est pour beaucoup, ainsi que l'environnement monétaire. Aux yeux de ces investisseurs, l'immobilier – et tout particulièrement l'immobilier français – apparaît potentiellement très attractif. D'abord parce que la France séduit par sa résilience économique, par la qualité et la solidité de son marché locatif et, enfin, par sa stabilité institutionnelle, qui apparaît désormais presque comme un privilège parce qu'elle autorise une visibilité de moyen terme. La France bénéficie en outre de la baisse de la monnaie européenne par rapport à la plupart des devises internationales, qui confère à son immobilier un avantage compétitif et laisse entrevoir une possibilité d'upside.

La part des investisseurs internationaux est ainsi passée en un an de 43% à plus de 48% des volumes investis à l'échelle nationale. Un tel niveau n'avait plus été observé depuis la crise de 2007/2008.

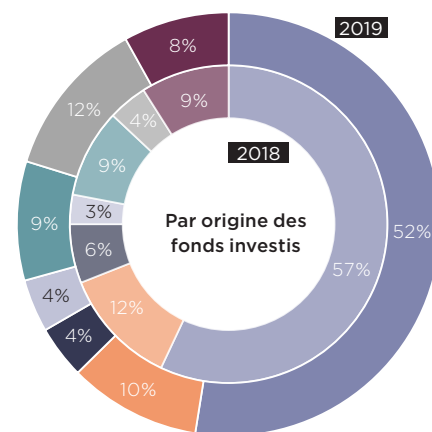
L'année 2019 a notamment été marquée par la percée réalisée par les investisseurs en provenance de la zone Asie-Pacifique, tout particulièrement coréens, qui ont dans leur ensemble généré plus de 4,8 milliards d'euros d'investissement, soit 12% des montants à l'échelle nationale (18% pour l'Ile-de-France). Un an plus tôt, ces investisseurs ne comptaient que pour 4% du marché français. Cette poussée soudaine s'est construite sur deux à trois ans, avec des marques d'intérêt qui ont fini par se concrétiser en rafale au travers de deals majeurs. Si cette première vague, animée par des institutionnels, est appelée à se calmer, de nouveaux investisseurs coréens de type fonds cotés ou fonds Retail sont susceptibles de prendre le relais, en s'intéressant à des pistes de diversification (tant en termes de typologie d'actifs que de gamme de risque). D'autres acteurs originaires d'Asie et du Moyen-Orient peuvent également se montrer à l'écoute des opportunités du marché français.

Le « moment » coréen a été tellement spectaculaire qu'il a occulté le regain d'intérêt pour la France des fonds allemands et des caisses de retraites européennes, représentées par des asset managers. Il est vrai que le positionnement de ces acteurs se fait prioritairement au travers d'acquisitions allant jusqu'à une centaine de millions d'euros, donc relativement discrètes. Un segment de marché soumis à rude compétition puisque constituant la chasse gardée traditionnelle des SCPI et sur lequel il est parfois difficile d'emporter la mise. Toutes les marques d'intérêt de ces investisseurs européens n'ont

France : Répartition des volumes investis

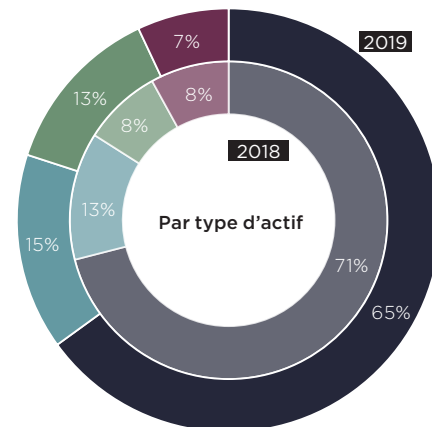
Légende :

■ France ■ Allemagne ■ Royaume-Uni
■ Autres pays de l'UE ■ USA ■ Asie-Pacifique
■ Autres



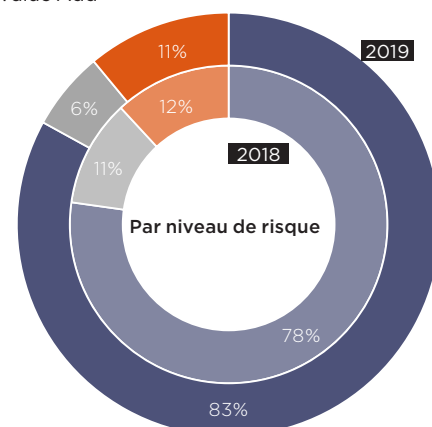
Légende :

■ Bureaux ■ Commerce ■ Industriel
■ Services



Légende :

■ Core ■ Core+ / Opportuniste
■ Value Add



Source Savills Research

donc pas pu se concrétiser. Ce regain d'appétit n'en apparaît pas moins comme un mouvement de fond, appelé à durer.

L'international s'est révélé essentiel. Mais le monde ne suffit pas. C'est aussi à partir du dynamisme de ses acheteurs domestiques que le marché français a pu construire son volume d'investissement record en 2019.

Type et qualité des actifs achetés : La ruée vers l'or

La demande est indéniablement forte. Face à elle, comment se comporte l'offre ? C'est davantage sur ce point que se situent les limites du marché français – comme, d'ailleurs, de la plupart des marchés voisins. L'internationalisation observée pendant l'année 2019 a encouragé la remontée de la part des actifs Core, qui passe en un an de 78 à 83% des volumes investis. Ce n'est pas tant que les catégories Value Add ou Core + suscitent soudainement la méfiance. Au contraire. Ces typologies d'actifs, perçues comme de réelles opportunités en termes de création de valeur, donnent lieu à de véritables compétitions entre acheteurs, avec surenchère à la clé. Mais les nouveaux entrants sur le marché français se sont souvent tenus à l'écart de cette stratégie opportuniste et ont logiquement privilégié les acquisitions sécurisées pour pénétrer un marché

dont ils ne sont pas coutumiers. L'année 2019 s'est ainsi apparentée à la ruée vers l'or.

Ce retour en force du Core trouve également son origine dans la forte concentration du marché sur quelques transactions phare. Les cessions d'un montant unitaire supérieur à 500 millions d'euros représentent 23% des volumes investis pendant l'année contre seulement 14% en 2018. Cette forte concentration du marché sur quelques grandes opérations constitue d'ailleurs la principale hypothèque qui pèse sur le marché français : si les volumes investis sont en forte hausse, le nombre de transactions est quant à lui à la baisse, notamment sur le segment inférieur à 100 millions d'euros (-14%).

La concentration du marché explique enfin un autre phénomène : le maintien de la nette domination des actifs de bureaux sur le marché français. Pourtant, et c'est nouveau, leur quote-part passe en dessous de 70% des volumes investis. C'est que le retour en force des investisseurs domestiques s'est beaucoup fait au travers des actifs alternatifs aux bureaux Core parisiens. Au terme de l'année 2019, si les montants investis en actifs de bureaux progressent de 8%, ceux placés au travers d'immeubles de commerce affichent une hausse de 33% tandis que le compartiment industriel et logistique explose littéralement,

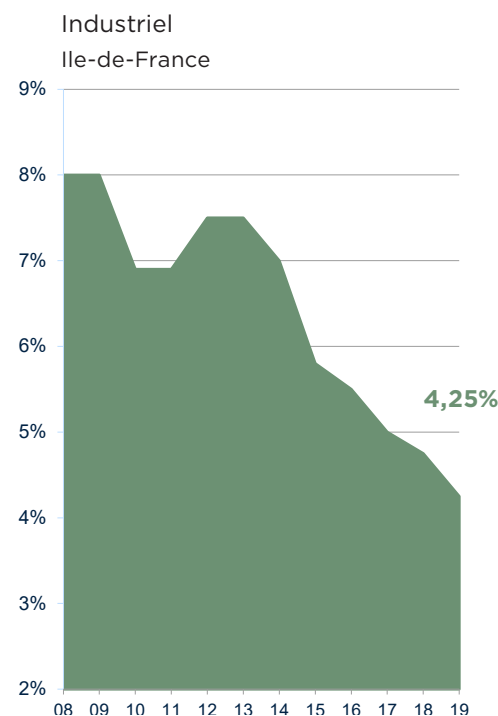
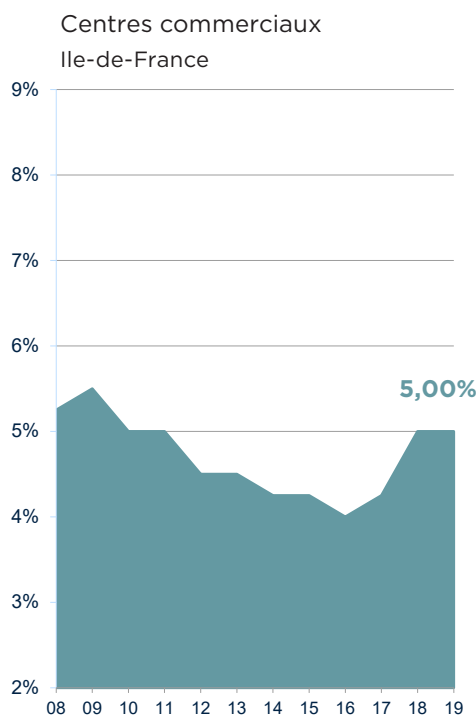
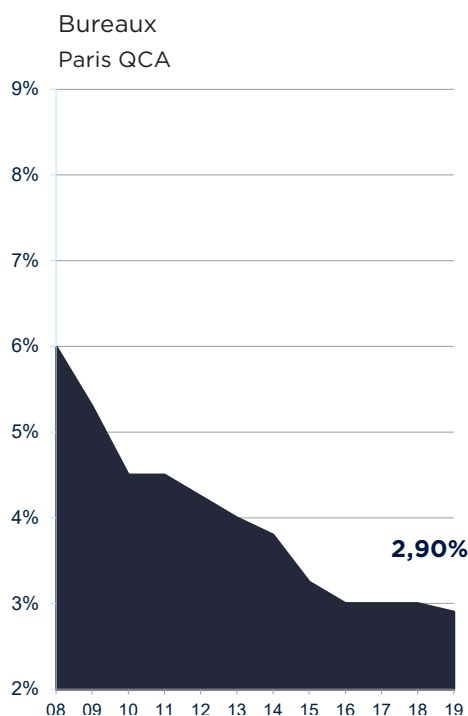
avec une progression de 82%. Seul le segment des services se contente d'un modeste +2%, qui s'explique par une profondeur encore limitée et qui doit en outre être relativisé puisque se faisant sur la base des bons résultats de 2018.

Taux de rendement : Grand Prix

Dans un marché aussi actif et dans lequel l'appétit pour les immeubles Core est intact, les taux de rendement prime reprennent leur marche à la baisse. C'est une rupture après trois ans de stabilisation. Dans le QCA parisien par exemple, les taux de rendement pour de beaux immeubles de bureaux ont enfoncé leur plancher historique de 3,0%, pour s'établir à 2,90%. De tels niveaux n'ont toutefois rien d'irrationnel : en plus des perspectives de réversion liées à la croissance des loyers, ils assurent en effet un avantage de rendement élevé au compartiment immobilier. Le spread avec le taux obligataire s'établissait ainsi à 231 points de base à la fin décembre 2018. Il est remonté depuis à 287 points de base, ce qui le place, en dépit d'un léger tassement en fin d'année, nettement au-dessus de sa moyenne décennale (218 pdb).

Au-delà du compartiment prime, c'est la notion même d'actif Core + ou Value Add qui est à nuancer dans le compartiment bureaux. Le niveau de vacance est si faible dans Paris intra-muros

France : Taux de rendement prime par typologie d'actifs



Source Savills Research

et la carence d'offre de Grade A si marquée que le risque locatif apparaît désormais tout relatif. Les actifs à revaloriser, qu'il s'agisse d'immeubles sous-loués, à restructurer ou ne disposant que d'un engagement locatif court de leurs utilisateurs, apparaissent en conséquence comme de réelles opportunités de création de valeur et un placement sûr. Ils attirent désormais des investisseurs traditionnellement spécialisés en Core. Logiquement, cela conduit à un tassement du spread de taux avec les actifs prime.

Au-delà de la qualité des actifs, ce resserrement se vérifie également entre les territoires. Les opportunités qui se présentent en périphérie proche des grands quartiers d'affaires traditionnels, dans les marchés émergents parisiens (avec la prise en compte des potentialités du Grand Paris) ou même dans les métropoles régionales font en effet l'objet d'une attention soutenue de la part de plus en plus d'acheteurs potentiels. C'est notamment le cas des investisseurs européens, qui se sont montrés très actifs dans les appels d'offre organisés dans le cadre des cessions d'immeubles valorisés jusqu'à une centaine de millions d'euros, et qui ont ainsi encouragé la baisse de certains taux de rendement.

En dehors du compartiment bureaux, le regain d'intérêt pour les actifs de commerce a permis de casser la spirale haussière des taux des centres

commerciaux, avec un taux prime qui revient à 5,00%, perdant 25 points de base par rapport à la mi-2019. Il retrouve ainsi un niveau équivalent à celui observé un an plus tôt. Pour les commerces en pied d'immeuble parisien, le taux prime reste à son étiage (2,50%).

Tiré par la forte activité sur les grandes plateformes logistiques, le taux prime en industriel poursuit quant à lui son chemin à la baisse (-25 points de base en un an), pour s'établir à 4,25% à la fin 2019.

Géographie des volumes investis : From Paris with love

La France est un pays très centralisé autour de sa capitale et les performances actuelles de l'investissement ne remettent pas fondamentalement en cause ce modèle : la région parisienne a toujours eu et conserve une place prépondérante. Elle a en effet attiré près de 28 milliards d'€ au cours de l'année 2019, représentant 69% des volumes investis en France.

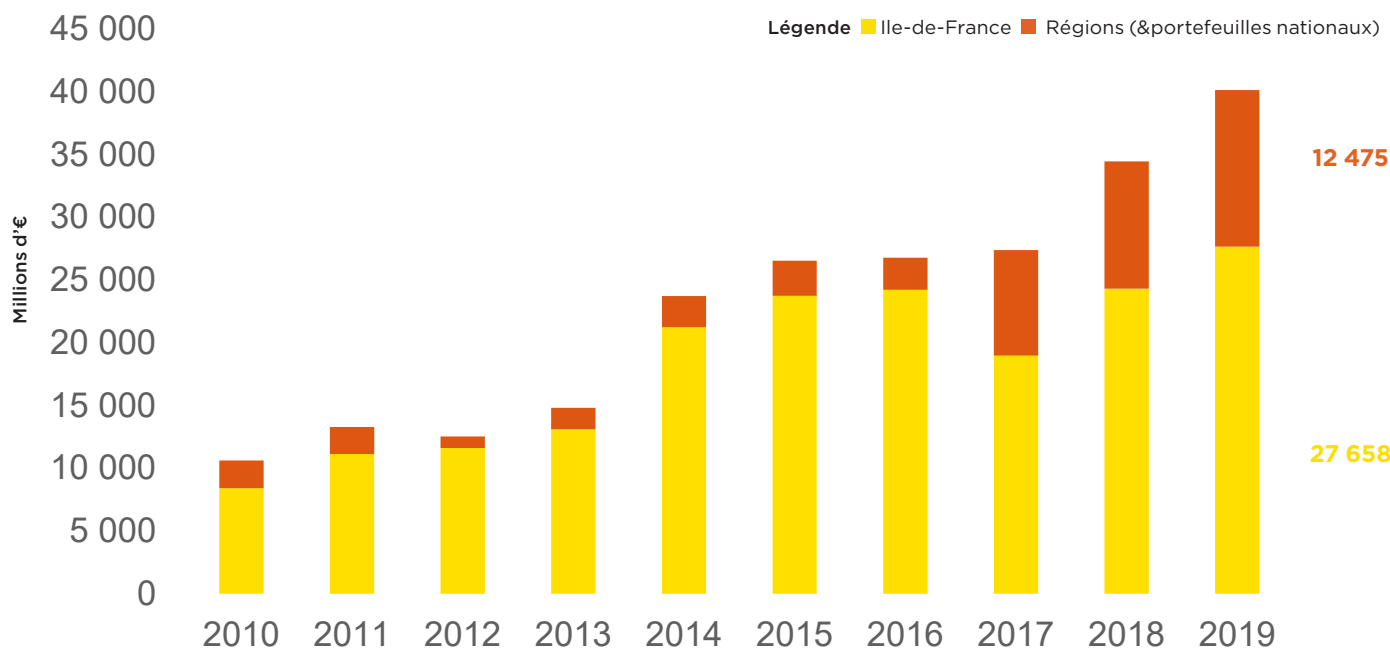
La montée en puissance des investisseurs domestiques au cours de second semestre 2019, qui ont montré un fort intérêt pour les portefeuilles nationaux et les grands actifs régionaux, a toutefois favorisé un léger rééquilibrage du marché au profit des différentes métropoles régionales : la part de l'Ile-de-France

représentait encore 71% des volumes investis en France en 2018. Les montants placés en région parisienne ont progressé moins vite que dans le reste du territoire national (+14% contre +22%).

La prépondérance de la région parisienne à l'échelle nationale est donc – un peu – moins forte. Ce qui ne l'empêche toutefois pas de s'imposer à l'international : Paris est désormais devenue la principale place européenne, devant Londres. L'Ile-de-France constitue la porte d'entrée privilégiée sur le marché français pour les investisseurs internationaux. Les flux de plus en plus importants générés par ces acteurs sont venus gonfler prioritairement le marché de la région parisienne. Les investisseurs domestiques ne demeurent d'ailleurs majoritaires en Ile-de-France que d'une courte tête. En 2019, la part des fonds internationaux s'y élève à 49% des volumes investis.

Ceux-ci y trouvent en effet ce qu'ils recherchent : de grands actifs sécurisés ainsi qu'une importante profondeur de marché et une parfaite fluidité. C'est ce qui explique la structure du marché francilien. Celui-ci est dominé par les très grandes transactions, moteur de l'activité en 2019 : les deals d'un montant unitaire supérieur à 500 millions d'€ concentrent 26% des volumes investis en région parisienne, contre seulement 15% en 2018. La classe d'actifs des bureaux, parfaitement fluide, est privilégiée (représentant 83% des

France : Répartition géographique des volumes investis en France



Source Savills Research

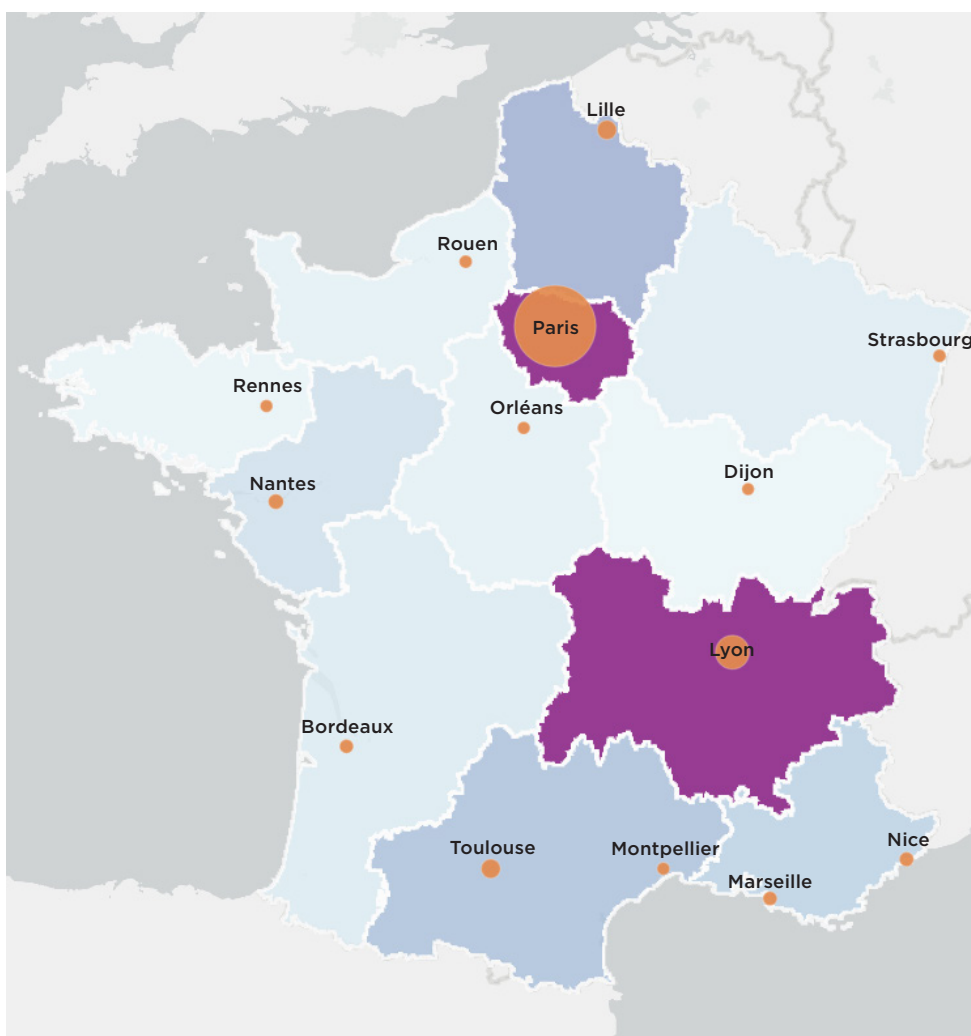
volumes investis en Ile-de-France contre seulement 27% en régions). Enfin, les actifs Core sont encore plus dominants qu'ils ne l'étaient l'année précédente.

L'Ile-de-France est toutefois loin de présenter un profil homogène. La configuration de 2019 a désavantagé le QCA. Si ce secteur est le quartier de « prédilection » du Core, il n'avait en effet que peu de très grands immeubles à proposer à la vente, leurs propriétaires rechignant à s'en défaire par peur d'être à leur tour confrontés à la rareté pour réinvestir. La forte activité des dernières années a en outre eu tendance à tarir ce marché. Avec un peu moins de 4,2 milliard d'€ investis en 2019, le QCA est ainsi en recul de 38%. La baisse est impressionnante mais doit néanmoins être relativisée : elle se fait sur la base d'excellents résultats 2018 et est en outre amplifiée par l'importance prise par les portefeuilles. L'exemple du portefeuille Texas (Terreis) en fournit un parfait exemple : le montant de cette cession gigantesque (1,8 milliard d'euros) reste difficilement géo-localisable, bien qu'il reflète pour une grande part la valorisation d'immeubles situés dans le QCA. À l'inverse, le reste de Paris intra-muros (+26%, avec 5,5 milliards d'€), le Croissant Ouest (+41%, avec 5,9 milliards d'€), La Défense (+29%, avec 3,5 milliards d'€) et la Première Couronne (+24%, avec 3,8 milliards d'€) ont tiré les marrons du feu.

Malgré sa prédominance, l'Ile-de-France ne résume toutefois pas le marché français. Le poids des régions dans l'activité a eu tendance à s'accroître, pour s'établir à 31% des volumes investis dans l'hexagone l'an dernier. La moyenne observée de 2017 à 2019 est de 27%. Cette quote-part n'était que de 10% pour la période 2010 / 2016. Une telle augmentation a été rendue possible par la cession de quelques très grands actifs, à l'image de la tour To Lyon, mais aussi et surtout par la multiplication des opérations portant sur des portefeuilles nationaux, tels que Tango à Lyon ou Cargo à l'échelle nationale (il est à noter que certains de ces portefeuilles comportent des actifs franciliens difficiles à isoler dans la valorisation de l'opération).

Les marchés régionaux reposent bien davantage que la région parisienne sur les classes d'actifs alternatives aux bureaux. Ils ont donc tendance à bénéficier des périodes au cours desquelles les investisseurs sont en quête de diversification. 2019 était au cœur de cette quête et a vu certains marchés régionaux réaliser des performances remarquables. C'est tout particulièrement le cas de la région Auvergne-Rhône-Alpes qui, tirée par le dynamisme de la métropole de Lyon, a attiré plus de 2,5 milliards d'euros de volumes investis, en hausse annuelle de 122%.

France : Répartition géographique des volumes investis par région et métropole



Légende



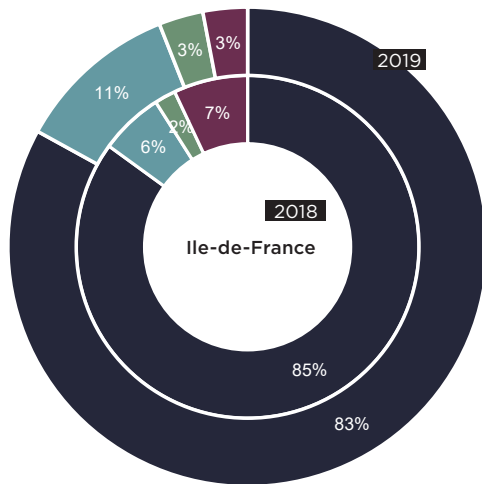
Taille de l'icône pondérée par le volume investi (€) dans la métropole



Source Savills Research

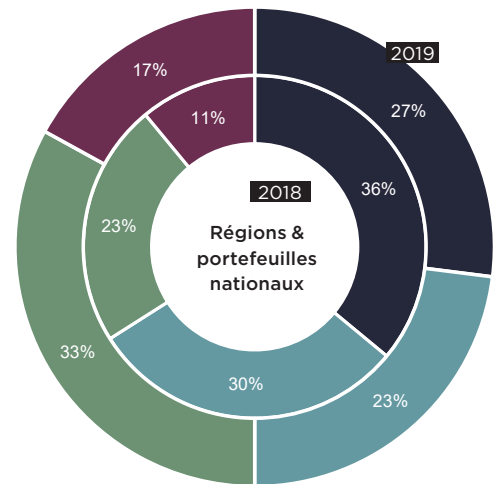
Les spécificités de l'IDF par rapport aux marchés régionaux français

Ile-de-France vs Régions : Volumes investis par type d'actifs

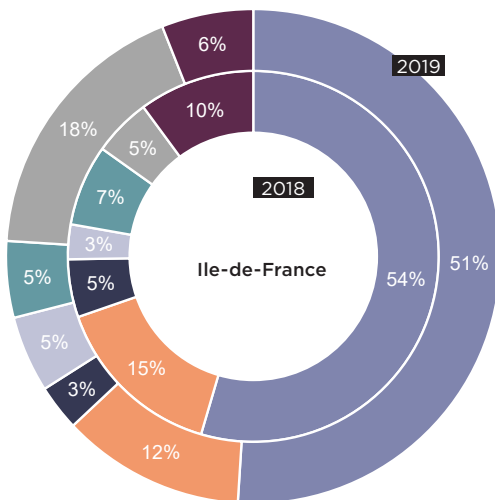


Légende :

- Bureaux
- Commerce
- Industriel
- Services

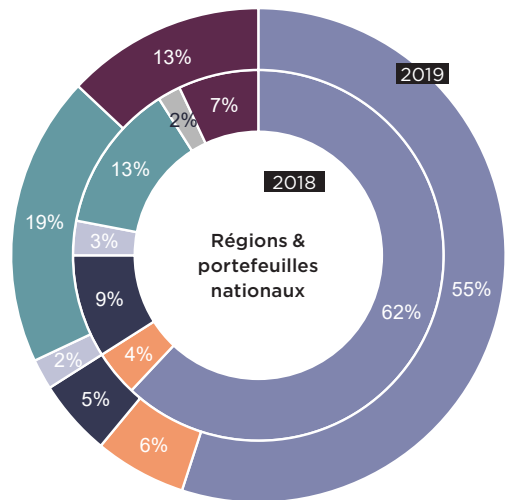


Ile-de-France vs Régions : Origine des fonds investis

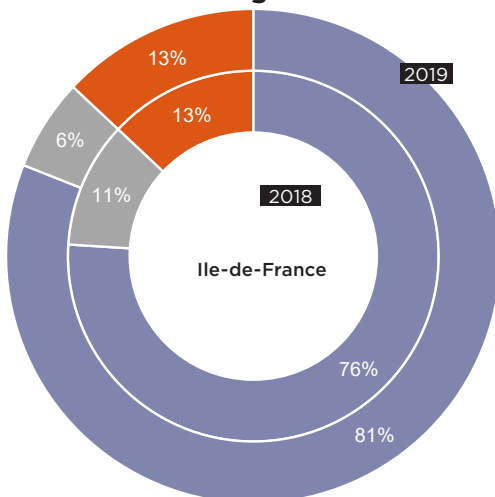


Légende :

- France
- Allemagne
- Royaume-Uni
- Autres pays de l'UE
- USA
- Asie-Pacifique
- Autres

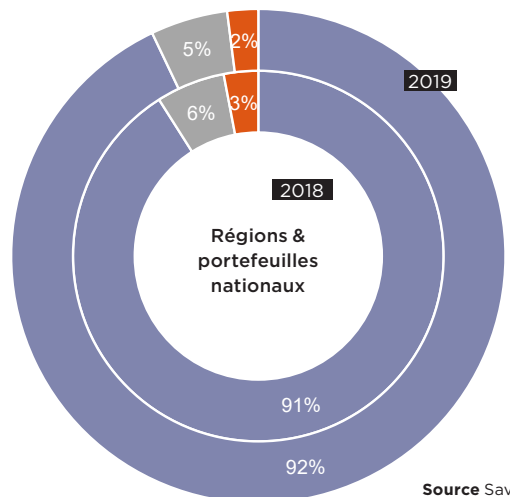


Ile-de-France vs Régions : Volumes investis par niveau de risque



Légende :

- Core
- Core+ / Opportuniste
- Value Add



Source Savills Research

Outlook

Vertigo

L'environnement de 2019, particulièrement porteur pour le marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise, peut-il se prolonger en 2020 ? Il semble bien que oui. Les astres resteront favorablement alignés pendant plusieurs mois encore, permettant d'anticiper une activité se maintenant haut, très haut.

La poursuite par la Banque centrale européenne (BCE) de sa politique de "bazooka" monétaire ainsi que de nouvelles opérations de refinancement bancaire, conçues pour encourager les banques à laisser ouvert le robinet du crédit, contribueront à maintenir un environnement de faibles taux d'intérêt et de financement facile. Cette politique, justifiée par le soutien à l'économie, a certes un prix : l'augmentation de la prise de risque dans les choix de placements d'investisseurs en quête de rendement. La BCE a récemment posé le problème sur la table et s'en est émue. Cette prise de risque croissante est en effet susceptible de fragiliser à terme la stabilité financière en exposant les investisseurs à des chocs violents. La BCE annonce ainsi renforcer sa surveillance sur les effets secondaires de sa politique.

Cette évolution, ajoutée à l'instabilité internationale qui pèse sur le commerce extérieur, devrait inciter les investisseurs à pondérer davantage leurs prises de risque par des placements jugés sécurisés mais offrant le plus de rentabilité possible. Une telle situation est traditionnellement favorable aux placements immobiliers, dont la quote-part dans les portefeuilles des grands investisseurs devrait ainsi continuer de croître. Un phénomène potentiellement d'autant plus porteur que ces investisseurs demeurent à la tête de liquidités très importantes.

Dans cet environnement, la France est susceptible de continuer à jouer de son attrait retrouvé, notamment grâce à sa stabilité économique et institutionnelle. Son marché immobilier devrait donc rester l'une des destinations privilégiées des investisseurs internationaux en Europe. C'est particulièrement le cas pour les Allemands : désormais sous-exposés en France, ils continueront à chercher à y accroître leur présence. Les fonds Value Add et opportunistes, souvent d'origine anglo-saxonne, sont attirés par le manque d'offre, la résilience du marché locatif et le potentiel de réversion de l'immobilier français : ils resteront donc à la recherche

d'opportunités. Mais cet intérêt pour le marché hexagonal gagne également des acteurs plus inhabituels, comme l'a démontré la percée des fonds coréens en 2019. Tout conduit à penser que de nouveaux entrants, au-delà des institutionnels coréens désormais largement exposés, devraient continuer de chercher à se créer une place.

Ces facteurs, combinés à la forte reprise de la levée de fonds des SCPI et des OPCI français, suggèrent que le marché français devrait se maintenir à des niveaux historiquement élevés en 2020, probablement proches de 38 milliards d'euros. Les premières semaines de 2020 étayaient cette prévision, animées qu'elles sont par le bouclage de transactions majeures dont la conclusion est attendue avant la fin du premier semestre.

Cet environnement ne sera pas sans conséquences sur les rendements, ni sur leur structure. L'écart entre les rendements immobilier et obligataire se maintenant à des niveaux très favorables au secteur immobilier, la reprise de la compression des taux prime observée au deuxième semestre 2019 devrait se poursuivre. Elle est même susceptible de gagner des marchés autres que le QCA et les secteurs les plus établis pour favoriser un écrasement supplémentaire de l'architecture géographique des taux. L'ampleur de cette compression dépendra largement de la tenue des taux obligataires ainsi que de l'environnement bancaire et monétaire. Pour l'heure, il paraît raisonnable de n'anticiper qu'une baisse modérée (de l'ordre de 25 points de base), avec des taux prime s'approchant de 2,75% pour les actifs bureaux, de 4,00% pour l'industriel et de 4,75% pour les centres commerciaux.

Savills team

Please contact us for further information

Boris Cappelle

CEO
Savills France
+33 1 44 51 77 17
bcappelle@savills.fr

Thomas Canvel

Managing Director
France Investment
+33 1 44 51 77 16
tcanvel@savills.fr

Cyril Robert

Head of Research
France Research
+33 1 44 51 17 50
cyril.robert@savills.fr

Savills plc: Savills plc is a global real estate services provider listed on the London Stock Exchange. We have an international network of more than 700 offices and associates throughout the Americas, the UK, continental Europe, Asia Pacific, Africa and the Middle East, offering a broad range of specialist advisory, management and transactional services to clients all over the world. This report is for general informative purposes only. It may not be published, reproduced or quoted in part or in whole, nor may it be used as a basis for any contract, prospectus, agreement or other document without prior consent. While every effort has been made to ensure its accuracy, Savills accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from its use. The content is strictly copyright and reproduction of the whole or part of it in any form is prohibited without written permission from Savills Research.

