

T1 2019

# POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL

Un scénario de taux obligataires plus bas plus longtemps  
positif pour l'immobilier



**AEW** CILOGER

## AEW CILOGER - POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL

Dans le contexte d'évolution des perspectives macro-économiques revues à la baisse, de tensions autour du commerce mondial, du ralentissement économique aux Etats-Unis et d'incertitude politique prolongée autour du Brexit, la BCE a annoncé début juin un maintien de ses taux d'intérêt directeurs « à leurs niveaux actuels au moins pendant le premier semestre 2020 ».



Julien Duquenne,

Directeur  
Développement et  
Service Clients

L'attention des banques centrales se concentre sur le maintien de la dynamique de croissance. En conséquence, les probabilités de hausse des taux sont repoussées.

Les marchés immobiliers devraient continuer à profiter de cette situation de taux obligataires « plus bas plus longtemps » en maintenant une prime de risque, c'est-à-dire une marge de rendement, attractive vis-à-vis des taux obligataires.

Le premier trimestre 2019 reste sur la tendance de fin 2018 sur le plan de la demande locative. La hausse des loyers se remarque en bureaux sur les valeurs moyennes, signe que le manque de surfaces adaptées aux besoins des utilisateurs se fait ressentir davantage. Les développements repartent à la hausse mais dans la plupart des cas, la demande devrait absorber cette nouvelle offre.

### TABLE DES MATIÈRES

CONTEXTE ÉCONOMIQUE : RÉSILIENCE DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE .....	3
MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : VOLUMES EN BAISSSE MAIS TOUJOURS ÉLEVÉS .....	4
ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : LOYERS STABILISÉS .....	5
MARCHÉ LOCATIF : DES TAUX DE VACANCE HISTORIQUEMENT BAS.....	6
LEXIQUE .....	7
À PROPOS D'AEW Ciloger .....	8

## CONTEXTE ÉCONOMIQUE : RÉSILIENCE DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

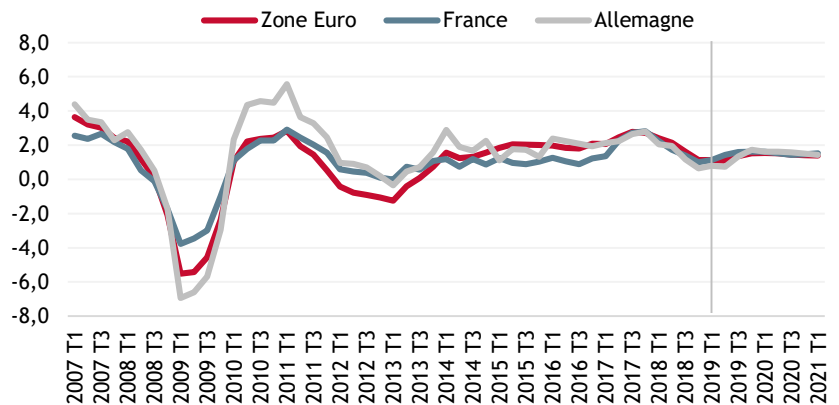
### FRANCE

- La croissance trimestrielle du PIB en France est restée stable au T1 2019 à 0,3% par rapport au trimestre précédent, malgré des mesures en faveur du pouvoir d'achat prises par le gouvernement. La croissance annuelle du PIB devrait atteindre 1,4% en 2019 et 1,5% en 2020.
- L'inflation est restée faible en 2018 à 1,9% et devrait baisser davantage en 2019 pour atteindre 1,2% en raison de la baisse des prix de l'énergie.
- La consommation privée devrait s'améliorer en raison de mesures fiscales favorables au pouvoir d'achat, et devrait être le principal moteur de la croissance économique en 2019.
- Le taux de chômage continue de baisser et devrait atteindre 7,7% en 2023.

### ZONE EURO

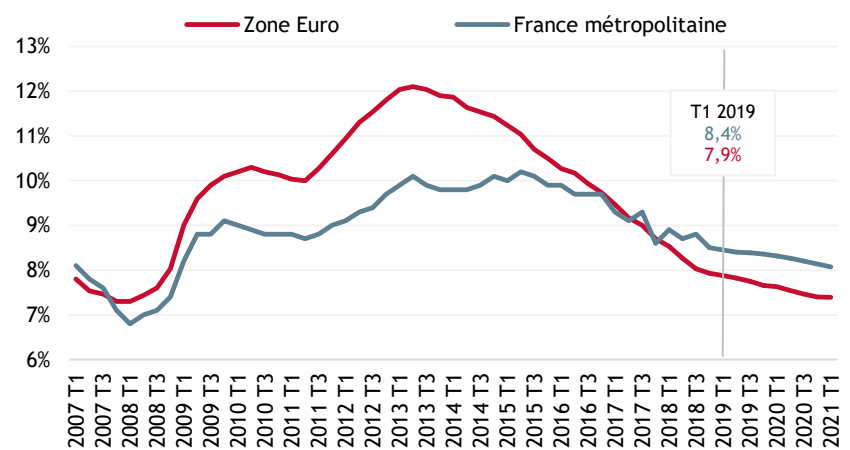
- Le PIB de la zone euro a augmenté de 0,4% au T1 par rapport au trimestre précédent.
- L'Espagne a enregistré la plus forte croissance du PIB (0,6%), suivie de la France (0,4%), du Portugal (0,4%) et de la Belgique (0,3%).
- Le taux de chômage en zone euro a baissé de 5 points de base au T1 et atteint 7,9%, son niveau le plus bas depuis fin 2008.
- La croissance du PIB devrait atteindre 1,3% en 2019 dans la zone euro (1,8% en 2018).

Evolution de la croissance du PIB (%)  
par rapport au même trimestre de l'année précédente



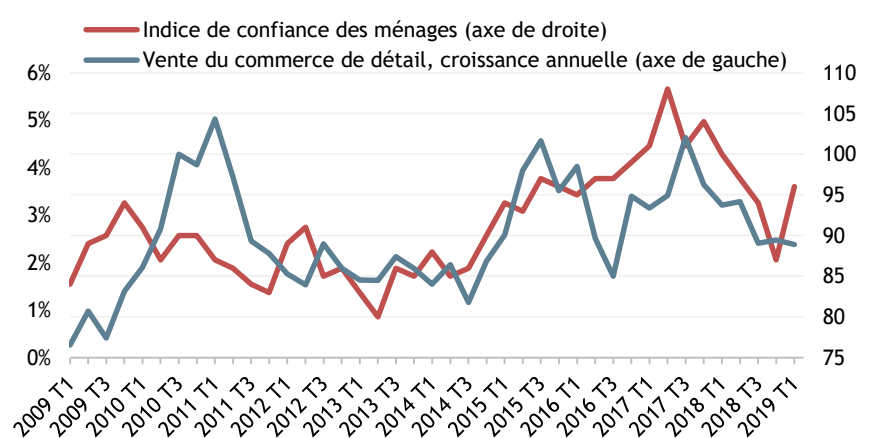
Source: Oxford Economics (04/19), AEW

Evolution du taux de chômage



Source : Oxford Economics (04/19), AEW

Confiance des ménages & ventes du commerce de détail  
France



Source : INSEE, Oxford Economics (04/19), AEW

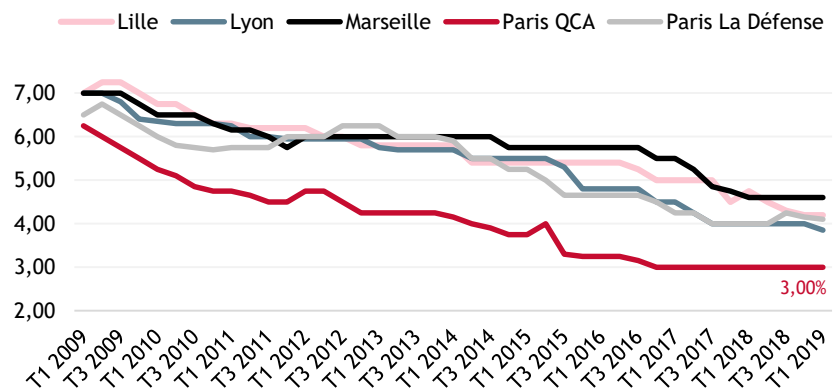
Taux d'emprunt d'Etat 10 ans	T1 2017	T1 2018	T1 2019
France	1,0%	0,9%	0,5%
Allemagne	0,4%	0,6%	0,0%
Italie	1,3%	1,5%	1,3%
Pays-Bas	2,2%	2,0%	2,7%
Espagne	0,5%	0,7%	0,3%

Source : Oxford Economics, AEW

## MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : VOLUMES EN BAISSÉ MAIS TOUJOURS ÉLEVÉS

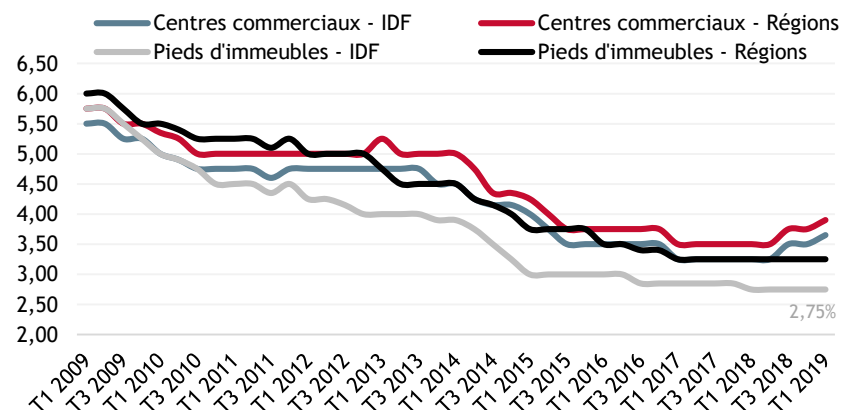
- Les volumes investis en immobilier d'entreprise en France au T1 2019 ont atteint 3,8 milliards d'euros, en baisse de 13% par rapport au T1 2018. Ce niveau reste cependant au-dessus de la moyenne décennale des 1ers trimestres (2,9 milliards d'euros).
- Les bureaux restent la classe d'actif privilégiée des investisseurs et totalisent plus de la moitié des volumes.
- Les taux de rendement prime bureaux à Paris sont restés stables au T1 à 3,00%. En régions ils sont restés stables à l'exception de Lyon où le taux de rendement a baissé de 15 pbs à 3,85%.
- Les taux de rendement prime de commerces de pieds d'immeuble à Paris sont restés stables au T1 2019 à 2,75%.
- La prime de risque immobilière - la différence entre taux de rendement immobilier et obligataire - demeure élevée en France, ce qui explique la forte attractivité de l'immobilier pour les investisseurs.
- Partout en Europe, les taux de rendement prime bureaux et commerces sont à leur point bas historique, à l'exception des taux de rendement prime commerces à Bruxelles qui ont connu une légère décompression au T2 2018 et qui sont restés stables depuis.

Taux de rendement prime bureaux (%) - France



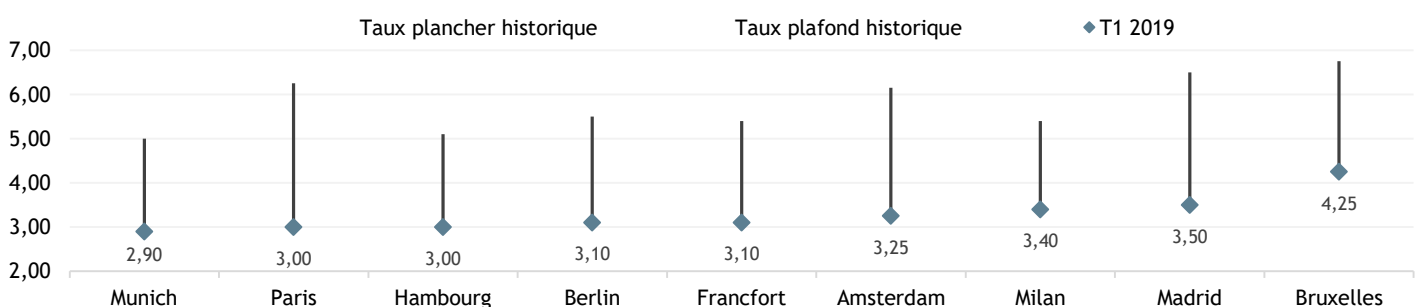
Source : CBRE, AEW

Taux de rendement prime commerces de pied d'immeuble (%) - France



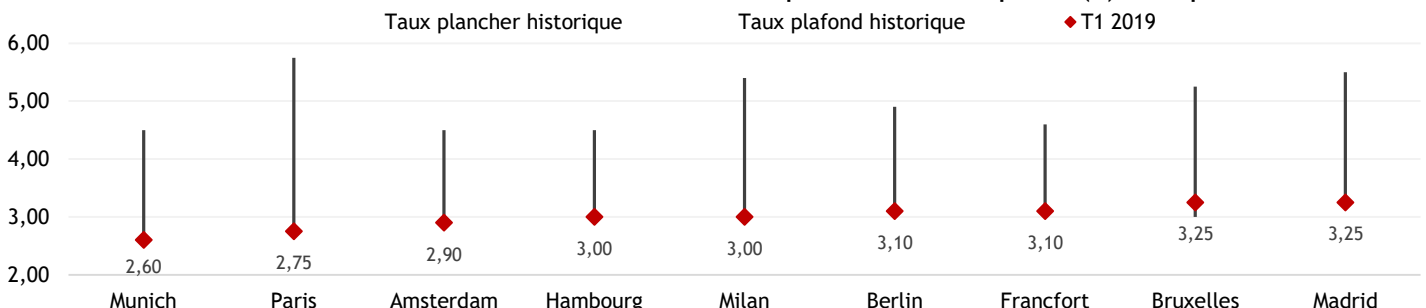
Source : CBRE, AEW

Taux de rendement bureaux "prime" (%) - Europe



Source : CBRE, AEW

Taux de rendement commerces de pieds d'immeuble "prime" (%) - Europe

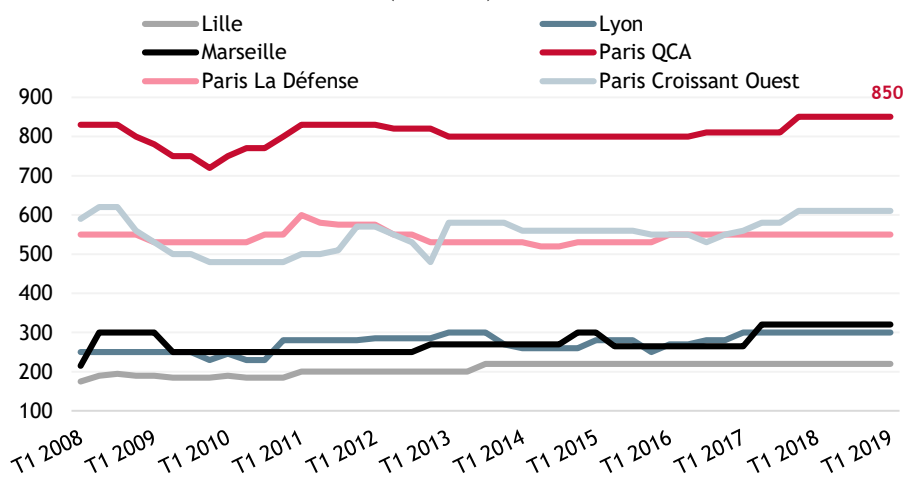


Source : CBRE, AEW

## ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : LOYERS STABILISÉS

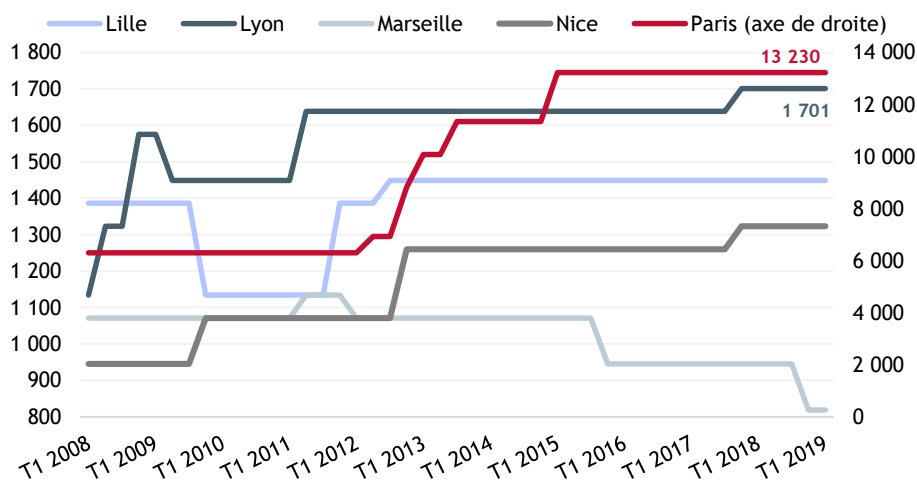
- Après deux années exceptionnellement actives, la demande placée a ralenti en Île-de-France au T1 2019 compte tenu de la rareté de l'offre. Les volumes restent néanmoins soutenus, supérieurs à ceux observés en 2016 et à la moyenne décennale. Ce ralentissement observé des volumes a conduit à une stabilité des valeurs locatives après le cycle de hausse observé en 2017 et 2018.
- Ainsi, au T1 2019, les valeurs locatives prime bureaux sont restées stables à 850 €/m<sup>2</sup>/an à Paris QCA, à 610 €/m<sup>2</sup>/an dans le Croissant Ouest et à 550 €/m<sup>2</sup>/an à La Défense. Les loyers moyens sont comparables à ceux de fin 2018 : 376 €/m<sup>2</sup>/an en moyenne en Île-de-France pour des locaux neufs ou restructurés.
- Les loyers prime bureaux sont également restés stables en régions.
- Les valeurs locatives prime des commerces de pieds d'immeuble sont restées stables au T1 2019.
- Les valeurs locatives prime dans les centres commerciaux sont stables à Paris (2 500 €/m<sup>2</sup>/an) et en régions.

Evolution des valeurs locatives prime bureaux en France (€/m<sup>2</sup>/an)



Source : CBRE, AEW

Evolution des valeurs locatives prime pied d'immeuble en France (€/m<sup>2</sup>/an)



Source : CBRE, AEW ; valeurs locatives hors droit au bail

Valeurs locatives prime des retail parks €/m<sup>2</sup>/an au T1 2019

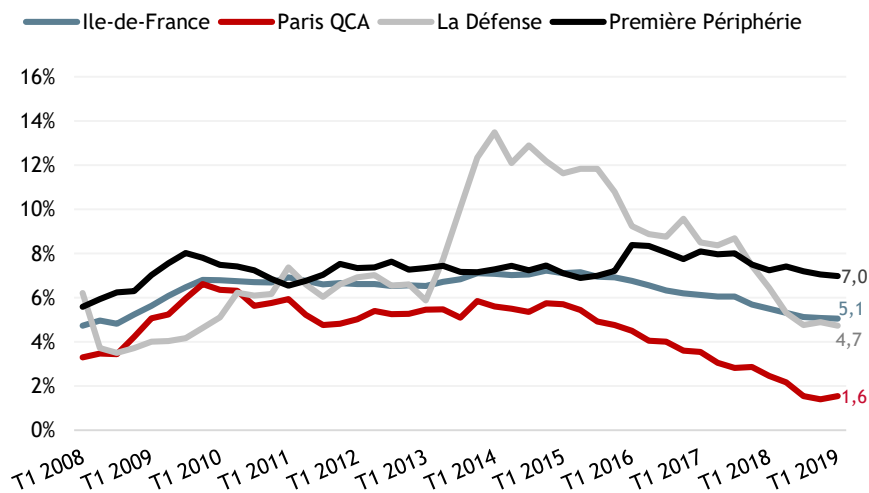
Tranches de surface	Ile-de-France	Régions
0 - 300 m <sup>2</sup>	230 - 300	200 - 250
300 - 500 m <sup>2</sup>	200 - 250	180 - 220
500 - 1 000 m <sup>2</sup>	180 - 200	150 - 160
1 000 - 2 500 m <sup>2</sup>	140 - 170	120 - 130
Plus de 2 500 m <sup>2</sup>	100 - 130	80 - 100

Source : Cushman & Wakefield, AEW

## MARCHÉ LOCATIF : DES TAUX DE VACANCE HISTORIQUEMENT BAS

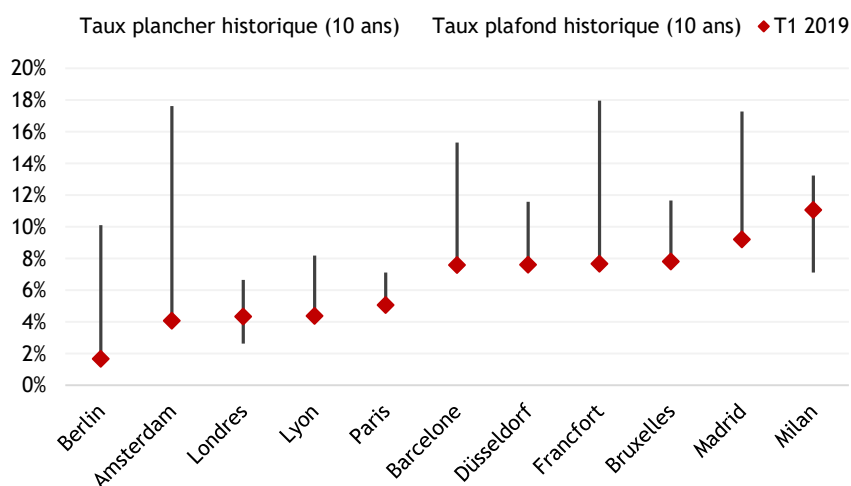
- Dans un contexte de manque de disponibilités toujours important, le taux de vacance bureaux en Île-de-France est resté à son point bas historique à 5,1% au T1 2019.
- A Paris QCA, le taux de vacance a légèrement augmenté pour atteindre 1,6% au T1 2019, comparé à 1,4% au T4 2018.
- Le taux de vacance à La Défense a enregistré une forte baisse depuis le T3 2017 et atteint désormais 4,7%.
- Parmi les grandes métropoles européennes, Berlin a le taux de vacance le plus faible avec 1,7%, un point bas historique. La vacance demeure en revanche élevée à Milan (11,1% au T1).
- Berlin, Lyon, Paris, Amsterdam, Barcelone, Madrid, Düsseldorf, Bruxelles et Francfort ont actuellement des taux de vacance à des niveaux historiquement bas.
- L'offre future certaine augmente légèrement ce trimestre pour atteindre 1,97 million de m<sup>2</sup> en France (+5% par rapport au T4 2018). Les deux tiers de cette offre future est composée de locaux neufs ou restructurés.
- En Île-de-France, le secteur qui connaît le plus de développements est La Défense avec des livraisons attendues en 2019-2020 atteignant 9,8% du parc existant. Notons en particulier la livraison en 2019 de la tour Trinity avec une surface de 46 700 m<sup>2</sup> et en 2020 des tours Landscape (56 870 m<sup>2</sup>) et Alto (47 700 m<sup>2</sup>).

Evolution du taux de vacance bureaux en France (%)



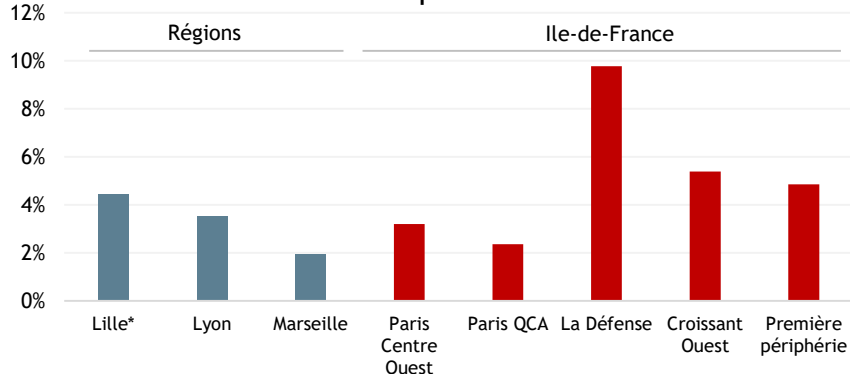
Source : CBRE, AEW

Taux de vacance bureaux en Europe (%)



Source : CBRE, AEW

Livraisons de bureaux prévues en 2019-2020 en % du parc existant



\* Données du T4 2018

Source : CBRE, AEW

## LEXIQUE

<b>Confiance des ménages</b>	Chaque mois, l’Insee publie l’indicateur de confiance des ménages. Cet indicateur est fondé sur une enquête qui recueille des informations sur le comportement des consommateurs, ainsi que sur leurs anticipations en matière de consommation et d’épargne. L’enquête mesure également les phénomènes conjoncturels tels qu’ils sont perçus par les ménages (évolution des prix, chômage etc.). L’indicateur de confiance des ménages fournit ainsi une aide au diagnostic conjoncturel de l’économie française.
<b>Croissant Ouest</b>	Secteur qui regroupe la plupart des communes du département des Hauts-de-Seine (excluant le secteur de La Défense).
<b>Demande placée</b>	La demande placée des bureaux correspond à l’ensemble des locations ou ventes à l’occupant portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile. L’indicateur ne tient compte que des baux nouvellement signés pour une durée supérieure à 12 mois. A ce titre, les renégociations de bail et les ventes réalisées auprès des locataires déjà en place sont exclues.
<b>Paris QCA</b>	Quartier central des affaires. Le QCA est la partie centrale de l’ensemble formé par les 1er, 2ème, 8ème, 9ème, 16ème et 17ème arrondissements de Paris.
<b>Paris Centre Ouest</b>	Il s’agit des parties restantes des arrondissements 1, 2, 8, 9, 16 et 17 de Paris.
<b>Première périphérie</b>	Secteur regroupant au nord les communes d’Aubervilliers, Bobigny, Clichy, L’Ile-St-Denis, Le Pré-St-Gervais, Les Lilas, Pantin, St-Denis, St-Ouen ; à l’est, Alfortville, Bagnolet, Charenton-le-Pont, Créteil, Fontenay-sous-Bois, Joinville-le-Pont, Maisons-Alfort, Montreuil, Nogent-sur-Marne, St-Mandé, St-Maurice, Vincennes ; au sud, Arcueil, Bagneux, Cachan, Châtillon, Gentilly, Ivry-sur-Seine, Le Kremlin-Bicêtre, Malakoff, Montrouge, Vanves, Villejuif, Vitry-sur-Seine.
<b>Taux d’emprunt d’Etat à 10 ans</b>	Titre de dettes émis par les Etats dont la maturité est de 10 ans. Il constitue la référence pour le taux de rendement sans risque à long terme. En France, il est connu sous le nom d’OAT (Obligations Assimilables du Trésor).
<b>Taux de rendement « prime »</b>	Le taux de rendement exprime le rapport existant entre le revenu de l’immeuble (loyers hors charges) et le capital engagé par l’acquéreur (prix d’acquisition + frais et droits de mutation).  Le taux de rendement prime est le taux de rendement le plus bas obtenu pour l’acquisition d’un bâtiment de taille standard par rapport à la demande dans le secteur de marché, d’excellente qualité et offrant les meilleures prestations, dans la meilleure localisation pour un marché donné.
<b>Taux de vacance</b>	Le taux de vacance est le rapport entre l’offre immédiatement disponible (les locaux vacants) et le parc total existant pour un type d’actif et un secteur géographique donné.
<b>Valeurs locatives « prime »</b>	Loyer par mètre carré et par an, exprimé hors taxes et hors charges et non corrigé des avantages consentis par le propriétaire (franchise de loyer, réalisation de travaux, etc).  Le loyer « prime » correspond à une moyenne pondérée des 10 transactions les plus élevées en termes de valeurs locatives, recensées au cours des six derniers mois et portant sur une surface supérieure ou égale à 500 m <sup>2</sup> dans une zone géographique donnée.
<b>Ventes du commerce de détail</b>	Indicateur qui mesure les dépenses en biens de consommation des particuliers (par opposition au commerce de gros).
<b>Volumes d’investissement</b>	Les volumes d’investissement sur les marchés immobiliers d’entreprise représentent la somme des acquisitions d’actifs immobiliers, réalisées par des acteurs agissant comme « investisseur immobilier » c’est-à-dire en vue de retirer de la détention du bien acquis un rendement financier, sous la forme d’un revenu locatif et/ou d’une plus-value à la revente.

## À PROPOS D'AEW Ciloger

AEW Ciloger<sup>1</sup> est la société de gestion responsable de l'ensemble de l'activité institutionnelle et grand public du groupe AEW<sup>2</sup> en France. Elle dispose d'une expertise spécifique dans la création et la gestion de fonds et de mandats pour le compte de clients institutionnels et de fonds destinés à la clientèle de particuliers depuis plus de 34 ans. Les actionnaires d'AEW Ciloger sont Natixis Investment Managers et La Banque Postale.

Au travers des fonds grand public, AEW Ciloger gère 22 SCPI (Sociétés Civiles de Placement Immobilier) et 2 OPCI grand public (Organisme de Placement Collectif Immobilier) représentant plus de 7 Mds€ d'actifs et accompagne 95 500 associés dans leurs investissements immobiliers. La société de gestion se classe parmi les cinq premiers acteurs de l'épargne immobilière intermédiée en France et développe une expertise dans l'ensemble des métiers de l'asset management immobilier pour compte de tiers. Le patrimoine géré est représentatif des secteurs de l'investissement immobilier en termes de typologie (bureaux, commerces, résidentiel) et de localisation (Ile-de-France, principales métropoles régionales et principales villes de la zone euro). AEW Ciloger distribue ses produits à travers trois grands réseaux bancaires (Caisse d'Epargne, Banques Populaires et La Banque Postale), les principales plateformes d'assurance et une sélection de conseillers en gestion de patrimoine partenaires.

AEW Ciloger est une entité du groupe AEW, un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 65,4 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2018. AEW compte plus de 700 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Hong Kong. AEW offre à ses clients une large gamme de produits d'investissement immobiliers incluant des fonds sectoriels, des mandats, des valeurs immobilières cotées au travers d'une vaste palette de stratégies d'investissement.

AEW s'engage à mener une approche durable et socialement responsable dans sa gestion d'investissements immobiliers et préservant et en améliorant la valeur des actifs de ses clients, existants et futurs.



## Exemples d'acquisitions récentes AEW Ciloger



Centre commercial  
Hertogenbosch, Pays-Bas



Résidence étudiante  
Villejuif, France



Bureaux  
Lyon, France

### AEW CILOGER

SIÈGE SOCIAL : 22, RUE DU DOCTEUR LANCEREAUX - 75008 PARIS

TEL. : 01 78 40 53 00

La présente publication a pour but de fournir des informations aidant les investisseurs à prendre leurs propres décisions d'investissement, et non de fournir des conseils en investissements à un quelconque investisseur en particulier. Les investissements discutés et les recommandations incluses dans les présentes peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs : les lecteurs doivent juger par eux-mêmes de manière indépendante de l'adéquation desdits investissements et recommandations, à la lumière de leurs propres objectifs, expérience, jugement, situation fiscale et financière en matière d'investissements. La présente publication est constituée à partir de sources choisies que nous jugeons fiables, mais nous n'apportons aucune garantie d'exactitude et d'exhaustivité relativement aux, ou en rapport avec les informations présentées ici. Les opinions exprimées dans les présentes reflètent le jugement actuel de l'auteur ; elles ne reflètent pas forcément les opinions d'AEW ou d'une quelconque société filiale ou affiliée d'AEW et peuvent changer sans préavis. Bien qu'AEW fasse tous les efforts raisonnables pour inclure des informations à jour et exactes dans la présente publication, des erreurs ou des omissions se produisent parfois. AEW décline expressément toute responsabilité, contractuelle, civile, responsabilité sans faute ou autre, pour tout dommage direct, indirect, incident, consécutif, punitif ou particulier résultant de, ou lié d'une quelconque manière à l'usage qui est fait de la présente publication. Le présent rapport ne peut être copié, transmis, ou distribué à une quelconque autre partie sans l'accord express écrit d'AEW. La présente communication commerciale est émise par AEW Europe LLP, AEW Ciloger et AEW S.à.r.l. (ensemble « AEW ») filiales d'AEW SA. AEW SA appartient au Groupe AEW qui comprend également AEW Capital Management, L.P. et ses filiales ainsi que AEW UK Investment Management LLP. AEW SA et AEW Capital Management, L.P. sont des filiales de Natixis Investment Managers.

<sup>1</sup> AEW Ciloger, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP-07 000043.

<sup>2</sup> AEW inclut AEW Capital Management L.P. et AEW SA, ainsi que leurs filiales et sociétés affiliées respectives.