

Mars 2021

# POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL

Redéploiement opportun dans l'immobilier post-Covid-19



AEW

# POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL

FRANCE | MARS 2021



**Antoine Barbier**

Directeur du  
Développement

Malgré la réintroduction de mesures de confinement à la fin de l'année, l'activité économique en 2020 a mieux résisté qu'anticipé dans la plupart des pays européens (-6,8% pour la zone euro). Le gouvernement français a pour l'heure évité tout nouveau confinement total mais l'évolution de la situation sanitaire et la mise en œuvre des vaccinations restent à surveiller.

Les autorités ont poursuivi leurs actions de soutien et manifesté leur volonté de maintenir les taux obligataires bas, contribuant à maintenir la prime de risque immobilière - la différence entre taux de rendement immobilier et obligataire - élevée.

D'une manière prévisible, la demande placée en bureaux et la fréquentation des magasins physiques ont connu une baisse à la mesure du confinement prolongé en 2020. Toutefois, les stratégies d'investissement immobilier de ces dernières années, privilégiant des actifs dits Core et Core+, mettant l'accent sur la localisation, la qualité des locataires sur des baux pérennes ont prouvé la résilience du portefeuille des SCPI.

Nous sommes également préparés à nous adapter aux évolutions sociétales, exacerbées par la pandémie : besoin d'espaces de bureaux de très bonne qualité et flexibles pour optimiser le temps de travail hors du domicile, proximité des transports en commun pour rendre aisé la transition travail au bureau et télétravail ; en commerces, les localisations proches des bassins de consommation, tant en ville qu'en périphérie seront favorisées, surtout celles capables de proposer une offre multicanale intégrant le maillon e-commerce désormais incontournable.

En termes de perspectives, la force d'investissement des investisseurs nationaux associée à un couple rendement risque attractif devrait porter l'activité. La logistique, boostée par la croissance des ventes en ligne et le résidentiel, résilient face à la Covid-19, sont devenus des typologies d'investissement matures en France, favorisant la diversification.

2021 se révèle propice au redéploiement opportun.

## TABLE DES MATIÈRES

**CONTEXTE ÉCONOMIQUE : UNE REPRISE ÉCONOMIQUE SOLIDE ATTENDUE EN 2021** Page 3

**MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : LES BUREAUX RESTENT LA CLASSE D'ACTIF PRIVILÉGIÉE** Page 4

**ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : BAISSÉ GÉNÉRALISÉE DES LOYERS DU COMMERCE EN 2020** Page 5

**MARCHÉ LOCATIF : UNE OFFRE IMMÉDIATE ET FUTURE DE BUREAUX CONTENUE DANS LA PLUPART DES MARCHÉS** Page 6

**RÉSIDENTIEL : UN INTÉRÊT RENOUVELÉ JUSTIFIÉ PAR LES FONDAMENTAUX** Page 7

**À PROPOS D'AEW** Page 8

# CONTEXTE ÉCONOMIQUE : UNE REPRISE ÉCONOMIQUE SOLIDE ATTENDUE EN 2021

## FRANCE

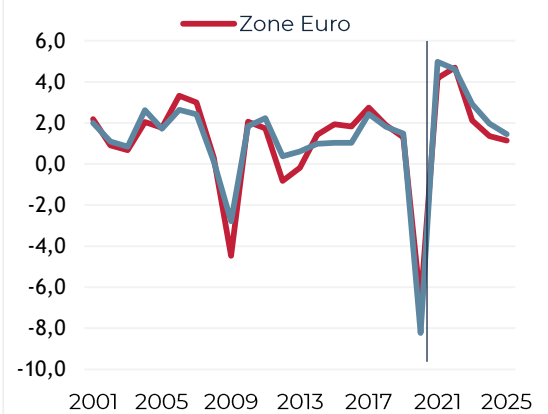
- Le PIB Français s'est légèrement contracté au T4 2020 de -1,3% par rapport au trimestre précédent. Une contraction qui, malgré l'instauration d'un nouveau confinement, est restée inférieure à la baisse initialement estimée à 4%.
- L'économie française s'est contractée de -8,2% en 2020 et devrait rebondir de +5,0% en 2021. Cependant, les nouvelles mesures restrictives liées à la propagation des nouveaux variants ainsi que la progression lente de la vaccination pourraient réviser ces projections.
- L'inflation a continué de diminuer au T4 2020 à 0,1% par rapport au T3 2020 en raison d'une baisse de la demande. L'inflation a atteint 0,5% en fin d'année 2020.
- Après un rebond estival, où les ventes ont retrouvé des niveaux de pré-confinement, les ventes ont de nouveau diminué fin 2020 en raison des nouvelles mesures restrictives. Les ventes du commerce de détail ont baissé de -3,3% en 2020, en raison du confinement et de l'augmentation du taux de chômage.

## EUROPE

- Les PIB de la plupart des pays Européens ont été marqué négativement par la crise de la Covid-19 et ceci malgré un rebond pendant la période estivale. Les mesures restrictives imposée en fin d'année 2020 pour lutter contre la propagation des nouveaux variants de la Covid-19 n'ont pas permis d'éviter une récession pour la Zone Euro en 2020. Le fort rebond attendu en 2021 sera conditionné par la réussite des campagnes de vaccination devant aider à la maîtrise de l'épidémie.
- Afin de soutenir les économies européennes, la BCE s'est engagée dans un plan sans précédent de 750 milliards d'euros intitulé "Next Generation EU" (NGEU).
- L'inflation devrait légèrement augmenter en 2021 en raison de la hausse des prix de l'énergie mais les faibles perspectives de croissance laissent supposer que la BCE devrait, à moyen terme, garder une politique de taux bas pour plus longtemps.
- Le chômage en zone euro a augmenté de 40 points de base en 2020 atteignant 8,0%, malgré les mesures de chômage partiel.

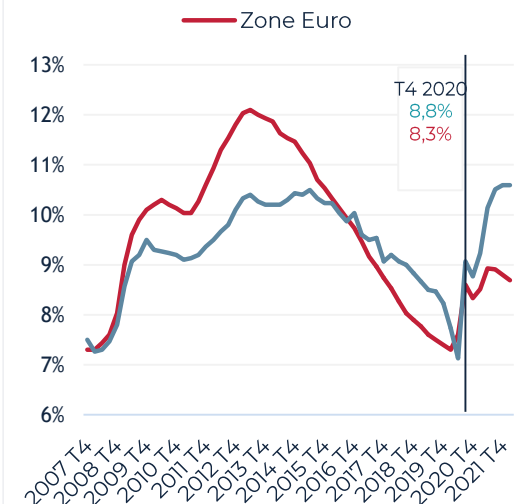
Taux d'emprunt d'Etat 10 ans	2018	2019	2020
France	0,8%	-0,1%	-0,3%
Allemagne	0,4%	-0,4%	-0,6%
Royaume-Uni	1,4%	0,7%	0,3%
Italie	3,3%	1,2%	0,6%
Pays-Bas	0,5%	-0,2%	-0,5%
Espagne	1,5%	0,4%	0,1%

### Évolution de la croissance du PIB (%) par rapport à l'année précédente



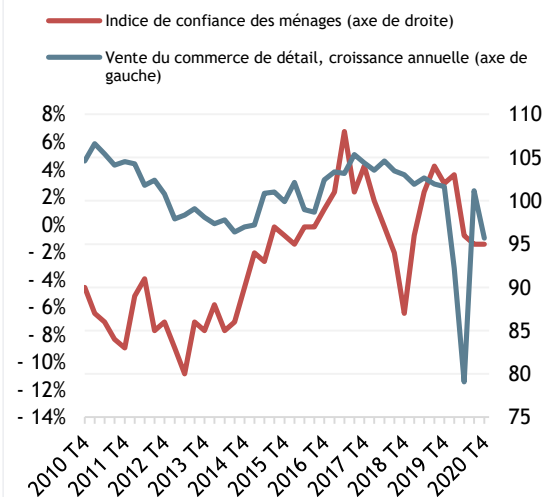
Sources : Oxford Economics (03/2021), AEW

### Evolution du taux de chômage (%)



Sources : Oxford Economics (03/2021), AEW

### Confiance des ménages & ventes du commerce de détail - France

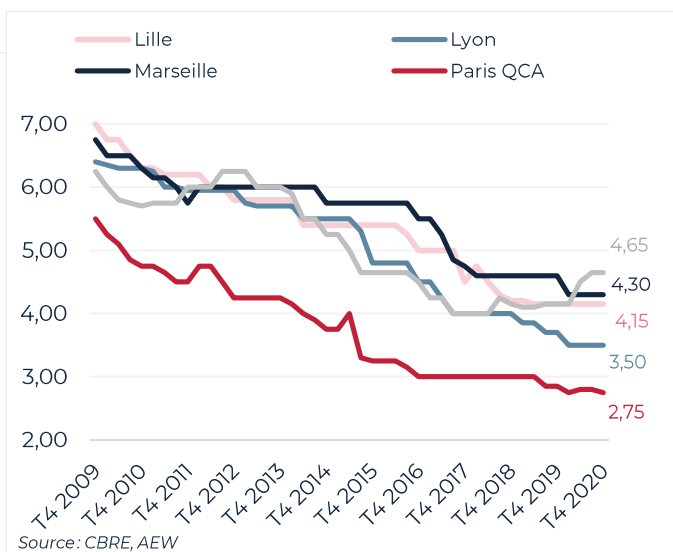


Source : INSEE, Oxford Economics (03/21), AEW

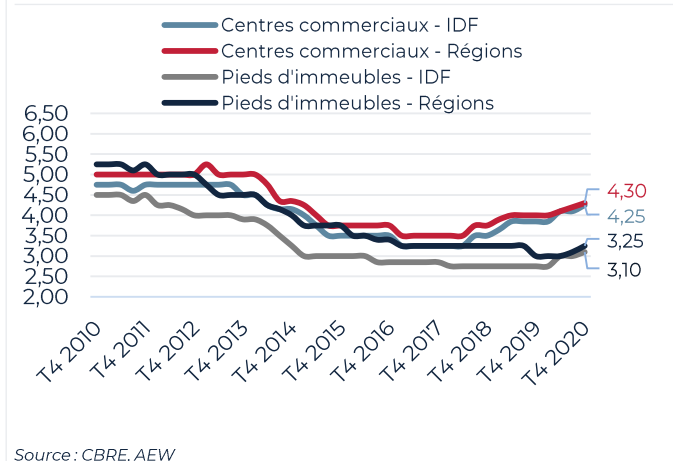
## MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : LES BUREAUX RESTENT LA CLASSE D'ACTIF PRIVILÉGIÉE

- La baisse des volumes d'investissement s'est confirmée en 2020 avec 31,4 milliards d'euros investis en France, soit une baisse de 32% par rapport à 2019.
- En bureaux, une dizaine de transactions de plus de 300 millions d'euros ont été recensées en 2020 avec notamment, en fin d'année, la cession du Siège ENGIE à Swiss Life pour 1 milliard d'euros par Nexity ainsi que l'acquisition par La Française du siège de Lazard auprès de Invesco RE pour 327 millions d'euros.
- Les investisseurs restent sélectifs sur les commerces en privilégiant des actifs très sécurisés. En effet, ce sont les commerces de pieds d'immeubles qui ont comptabilisé pour presque la moitié des volumes avec des actifs situés notamment sur les artères prime. Par ailleurs, sur l'année 2020, les volumes ont été gonflés par la cession par Unibail-Rodamco-Westfield de parts d'un portefeuille de cinq centres commerciaux pour plus d'1 milliard d'euros.
- Au T4 2020, les taux de rendement immobilier prime en bureaux se sont compressés dans Paris QCA à 2,75%. En revanche, les taux de rendement prime à la Défense et en 2<sup>ème</sup> couronne et en régions sont restés stables d'un trimestre à l'autre.
- Les taux de rendement prime des commerces de pieds d'immeuble en régions ont continué de se décompresser au T4 2020, de 15 pdb à 3,25%. À Paris, les taux de rendement des commerces de pieds d'immeubles ont eu aussi observé une légère décompression de 10 pdb à 3,10%.
- La prime de risque immobilière bureau à Paris QCA – la différence entre taux de rendement immobilier et obligataire - demeure significative en France à 291 points de base (par rapport à une moyenne 10 ans de 195 pdb), ce qui explique le maintien de l'intérêt des investisseurs pour l'immobilier.
- Partout en Europe, les taux de rendement prime bureaux demeurent à des points bas historiques. Ce n'est plus le cas sur certains marchés de commerce ayant connus des décompressions importantes comme notamment à Bruxelles (+85 pdb) en un an.

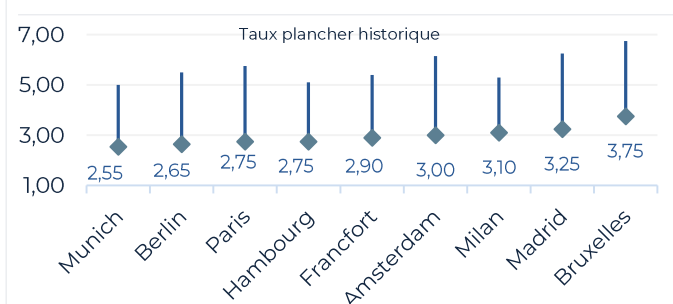
Taux de rendement prime bureaux (%) - France



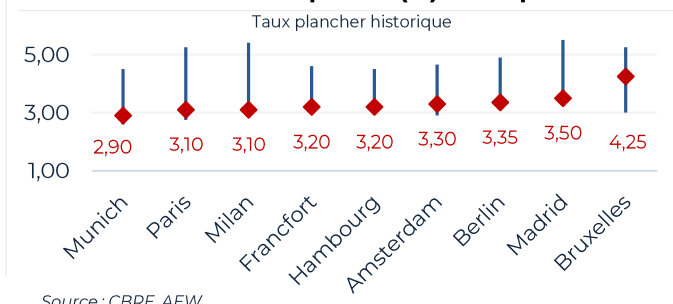
Taux de rendement prime commerces de pied d'immeuble (%) - France



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



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

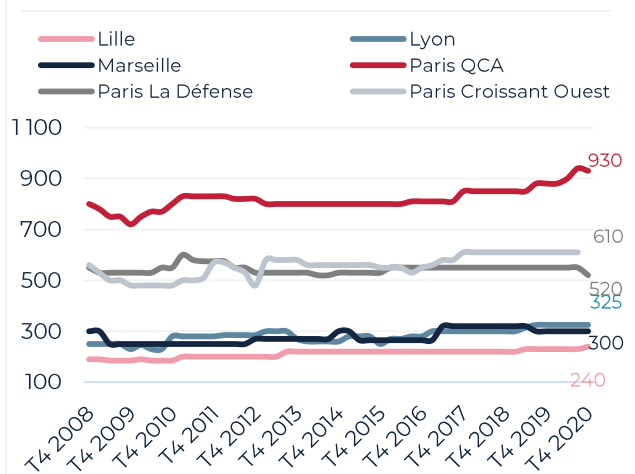


Source: CBRE, AEW

## ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : BAISSÉ GÉNÉRALISÉE DES LOYERS DU COMMERCE EN 2020

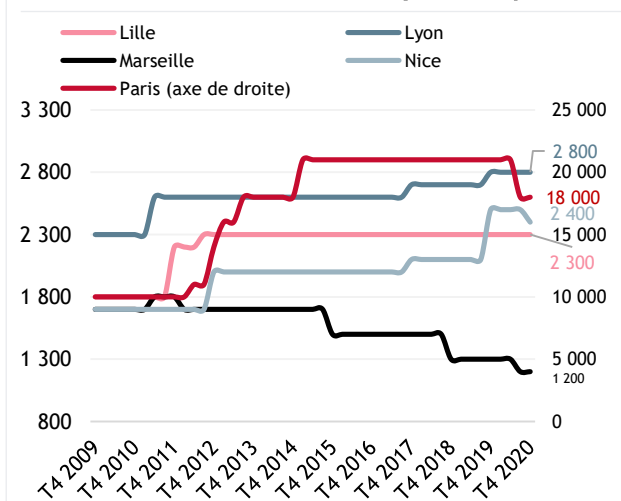
- La demande placée en bureaux en Île-de-France atteint 1,3 million de m<sup>2</sup> en 2020, soit une baisse de 45% par rapport à la même période en 2019.
- Les valeurs locatives prime ont augmenté de 880 €/m<sup>2</sup>/an à 930 €/m<sup>2</sup>/an à Paris QCA en 2020 par rapport à 2019. Cependant, à La Défense, les valeurs locatives ont baissé sur une année de 550 €/m<sup>2</sup>/an à 520 €/m<sup>2</sup>/an.
- Les valeurs locatives demeurent stables sur un an dans les marchés de bureaux de première et deuxième couronnes et du Croissant Ouest. En régions, les valeurs locatives sont également restées stables sauf à Lille où elles ont légèrement augmenté de 230 €/m<sup>2</sup>/an à 240 €/m<sup>2</sup>/an en 2020 par rapport à 2019.
- Les propriétaires continuent d'augmenter les mesures d'accompagnement pour atteindre en moyenne 21,3% du loyer facial en Île-de-France pour les surfaces supérieures à 1000 m<sup>2</sup> au T4 2020.
- Les loyers prime en commerce de pieds d'immeuble et centres commerciaux sont restés stables en France d'un trimestre à l'autre, sauf à Nice où les valeurs locatives des commerces de pieds d'immeuble ont baissé de 2 500 €/m<sup>2</sup>/an à 2 400 €/m<sup>2</sup>/an.
- Les formats de distribution de périphérie, considérés moins anxiogènes et accessibles en voiture résistent mieux que les commerces de centre-ville qui souffrent de l'absence de touristes étrangers et du télétravail.
- Les secteurs actuellement dynamiques tels que le sport ou l'équipement de la maison sont davantage représentés en périphérie alors que les centres villes et les centres commerciaux sont fragilisés par les difficultés rencontrées par le prêt-à-porter (PAP).
- Le commerce alimentaire est ressorti grand gagnant de la crise, avec notamment, des commerces alimentaires de proximité qui ont été privilégiés par les consommateurs, qui pourraient maintenir ces nouvelles habitudes de consommation.
- La fréquentation des centres commerciaux a chuté de 28,1% entre janvier et décembre 2020 et de -39,4% entre janvier et février 2021.
- L'indice d'activité mensuels des centres commerciaux a augmenté en décembre à de 97,6/100 en décembre grâce aux fêtes de fin d'année après avoir chuté à 31,3/100 en novembre, impacté par les nouvelles mesures restrictives pour contrer la propagation du virus et des nouveaux variants.

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 droit au bail inclus

Valeurs locatives prime des retail parks (€/m<sup>2</sup>/an) au T4 2020

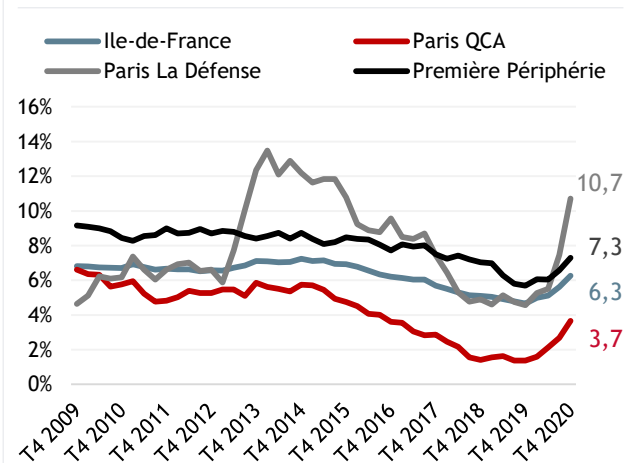
Typologie/localisation	Surface des cellules	Loyers indicatifs par an
PAC IDF	< 1 000 m <sup>2</sup>	125 - 270 €
	> 1 000 m <sup>2</sup>	95 - 160 €
PAC Régions	< 1 000 m <sup>2</sup>	95 - 200 €
	> 1 000 m <sup>2</sup>	70 - 110 €
Retail Parks IDF	< 600 m <sup>2</sup>	200 - 270 €
	600 - 1 500 m <sup>2</sup>	170 - 200 €
	> 1 500 m <sup>2</sup>	100 - 170 €
Retail Parks Régions	< 600 m <sup>2</sup>	170 - 240 €
	600 - 1 500 m <sup>2</sup>	120 - 160 €
	> 1 500 m <sup>2</sup>	80 - 130 €

Source : CBRE, AEW

## MARCHÉ LOCATIF : UNE OFFRE IMMÉDIATE ET FUTURE DE BUREAUX CONTENUE DANS LA PLUPART DES MARCHÉS

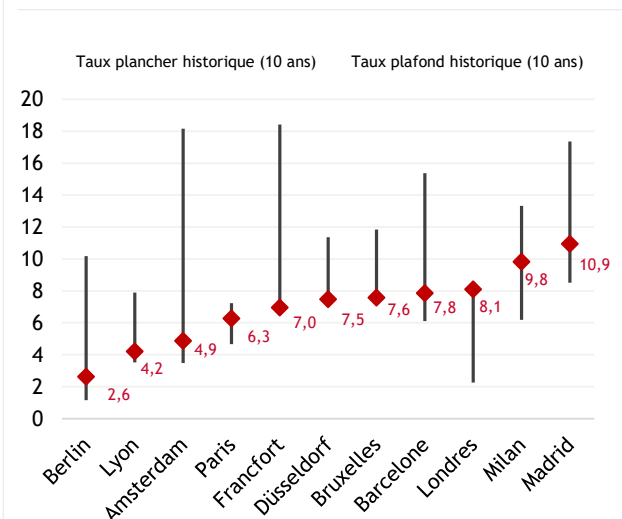
- Le taux de vacance du marché de bureaux en Île-de-France a augmenté de 161 pdb à 6,3% au T4 2020 par rapport au T4 2019, en raison de l'attente des utilisateurs dans un contexte incertain.
- La Défense et le Croissant Ouest sont les secteurs connaissant la plus forte hausse du taux de vacance de 616 pdb et 66 pdb pour atteindre tous les deux 10,7% au T4 2020 par rapport au T4 2019. Le taux de vacance de Paris QCA a augmenté de 230 pdb sur une année à 3,7%.
- L'offre future neuve et restructurée attendue sur le marché de la Défense devrait maintenir la tendance à la hausse de la vacance sur ce marché sur-offreur.
- La majorité des grandes métropoles européennes ont observé une hausse de la vacance sur un an tout en restant proches de leur point bas historique sauf à Londres où le taux de vacance a atteint son point haut historique à 8,1%. Ainsi, cette hausse de la vacance qui se poursuit au T4 2020 continue de marquer les effets de la crise, avec une augmentation moyenne de 58 points de base par rapport au T3 2020.
- En Île-de-France, La Défense et la Première Couronne devraient connaître des livraisons importantes au cours des deux prochaines années, notamment en raison de nombreux projets de développement et de restructuration liés au Grand Paris.
- La 1<sup>ère</sup> couronne nord est le marché le plus dynamique en termes d'activité de construction, de grandes friches industrielles continuant à être reconverties pour accueillir le village olympique et d'autres sites pour les Jeux olympiques d'été de 2024. Les niveaux de loyers restent néanmoins attractifs à 330 €/m<sup>2</sup>/an à Saint-Denis et 390 €/m<sup>2</sup>/an à Saint-Ouen.
- Un certain nombre de nouvelles tours de bureaux sont en construction à La Défense (« Trinity » - 44 680 m<sup>2</sup>, "Hekla" - 66 300 m<sup>2</sup>) en plus d'un certain nombre de restructurations de tours existantes telles que Landscape - 56 900 m<sup>2</sup> et « Altiplano » - 57 000 m<sup>2</sup>. Les mesures sanitaires ralentissent déjà les délais de livraison et pourraient compliquer la commercialisation de ces nouvelles tours à court terme. Les dernières tours - "Trinity" (49 000 m<sup>2</sup>) et "Alto" (51 000 m<sup>2</sup>) livrées en 2020 ne sont toujours pas commercialisées, malgré une baisse significative des loyers de présentation sur Alto (de 550 €/m<sup>2</sup>/an à 460 €/m<sup>2</sup>/an).
- Mais d'une manière générale en région parisienne et en France, face à l'attente des utilisateurs de bureaux, les investisseurs et développeurs ont réduit le volume des projets et le nombre de permis de construire déposés.

Evolution du taux de vacance bureaux en France (%)



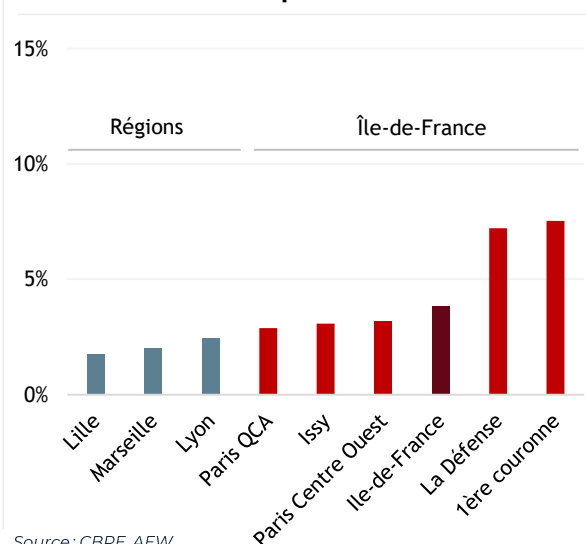
Source : CBRE, AEW

Taux de vacance bureaux en Europe (%)



Source : CBRE, AEW

Livraisons de bureaux prévues en 2021-2022 en % du parc existant



Source : CBRE, AEW

## RÉSIDENTIEL : UN INTÉRÊT RENOUVELÉ JUSTIFIÉ PAR LES FONDAMENTAUX

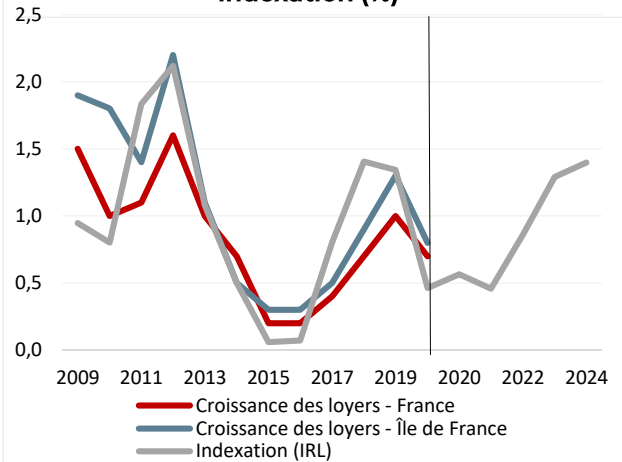
### MARCHÉ LOCATIF

- La croissance des loyers résidentiels n'a ralenti que marginalement post-Covid en région parisienne (0,8% en septembre 2020 contre 1,3% en décembre 2019).
- L'indice résidentiel (IRL) devrait rester positif à 0,6 % en 2020, plus fort que prévu précédemment et en ligne avec l'inflation. Dans les années à venir, l'IRL devrait rester inférieur à l'inflation, pour atteindre 0,9% en 2022 et 1,4 % en 2024.
- Le programme de chômage partiel - qui couvre 84 % des salaires nets des employés - devrait soutenir le revenu disponible des ménages pendant la crise Covid-19. Cependant, à partir du 1er février 2021, la couverture est réduite à 72% pour les employés travaillant dans des secteurs "non protégés".

### MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

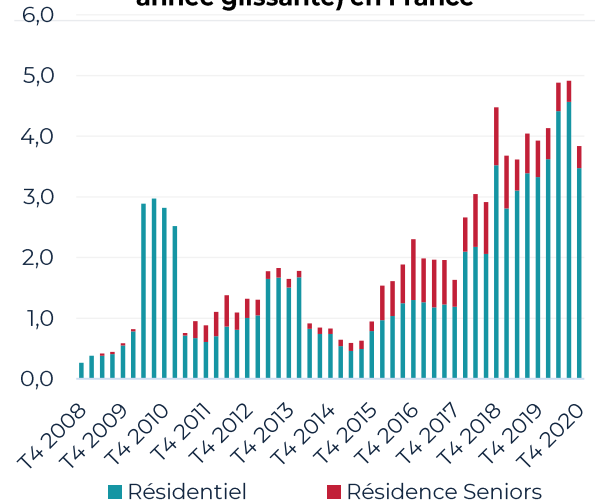
- Les volumes d'investissement résidentiels ont atteint 3,6 milliards d'euros en 2020, soit une augmentation de 5% sur un an. Le résidentiel et les résidences seniors ont représenté 13% du total des volumes d'investissement immobilier en France en 2020, contre 6,8% en moyenne depuis 2007.
- Au T4 2020, les volumes d'investissement résidentiels ont atteint 740 millions d'euros en France soit une baisse de 60% par rapport au T4 2019. L'acquisition d'un portefeuille résidentiel par la Caisse des dépôts pour 200 millions d'euros a été la transaction la plus importante. En 2020, la Caisse des dépôts a acquis 40 000 appartements pour un total de 8,3 milliards d'euros auprès de promoteurs en 2020 (non pris en compte dans les données de RCA).
- Les volumes d'investissement dans les logements pour seniors ont atteint 365 millions d'euros en 2020 en France, soit une baisse de 39 % sur un an, mais certaines transactions pourraient ne pas avoir encore été enregistrées.
- Les rendements résidentiels prime sont restés stables en glissement trimestriel, à 2,20 % au quatrième trimestre 2020. En comparaison, les rendements des bureaux prime sont de 2,75 % et ceux des commerces de pieds d'immeuble prime de 3,10 % à Paris.
- Les rendements des bureaux et des commerces de pieds d'immeuble prime se sont comprimés pour atteindre des niveaux proches des rendements résidentiel prime.
- Malgré des rendements d'entrée bas, l'écart entre le résidentiel prime et les rendements des obligations d'État françaises à 10 ans s'élève à 253 points de base en décembre 2020, un niveau record. En comparaison, la moyenne sur 10 ans est de 152 points de base.

Croissance annuelle des loyers résidentiels (%) en France et en région parisienne et indexation (%)



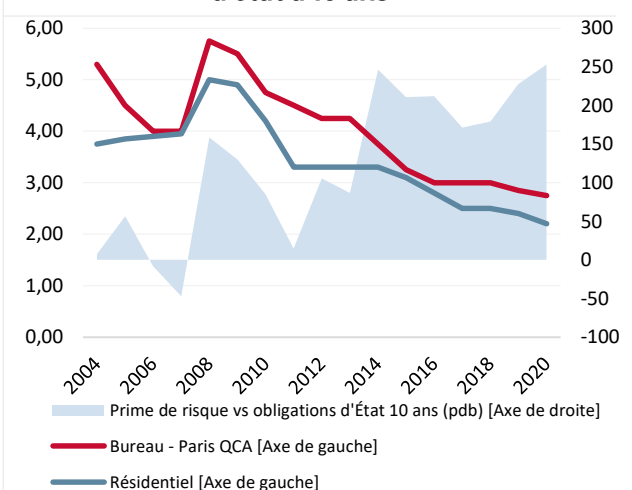
Source : INSEE, AEW Research & Strategy

Volumes d'investissement résidentiel et résidences services seniors (milliards d'euros - année glissante) en France



Source : RCA, AEW

Rendements des bureaux et du résidentiel en France (%) et prime de risque du résidentiel par rapport aux rendements des obligations d'état à 10 ans

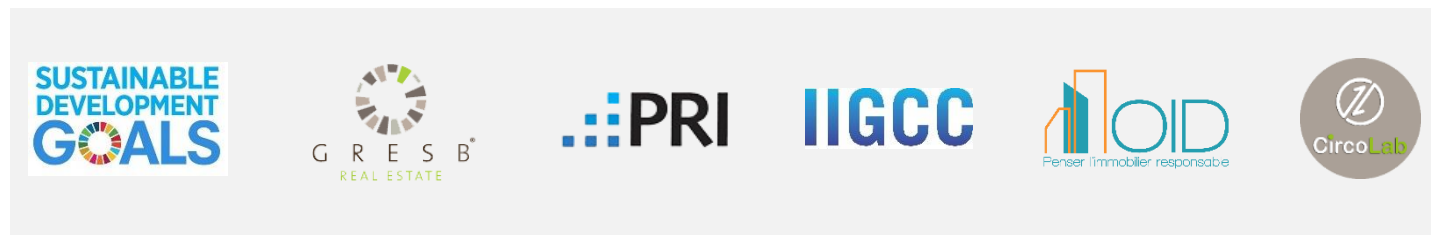


Source : CBRE, Oxford Economics, AEW

## À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 69,8 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2020. 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 représente la plateforme d'investment management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 31 décembre 2020, AEW gérait en Europe 34,6 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 23 SCPI et 2 OPCI grand public en France représentant 8 Mds€, qui classent AEW<sup>1</sup> parmi les cinq plus grands acteurs<sup>2</sup> de l'épargne immobilière intermédiée en France. AEW compte plus de 400 collaborateurs répartis dans 9 bureaux en Europe et détient un long track record dans la mise en œuvre réussie, pour le compte de ses clients, de stratégies d'investissement core, value added et opportuniste. Ces cinq dernières années, AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de plus de 21 Mds€ en Europe.



### Les dernières acquisitions emblématiques SCPI / OPCI



Crédit photo : Eric Avenel

**Bureaux, 11, rue de Prony  
Paris 17ème**



Crédit photo : JFO\_clandoeil.fr

**Commerce, Monoprix  
Lyon**

Crédit photo : © The media department



**Bureaux,  
Cologne - Allemagne**

### AEW

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

TÉL. : 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. AEW Ciloger, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP-07 000043.

<sup>1</sup> AEW est la société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF (numéro GP-07 000043, en date du 10 juillet 2007) pour l'ensemble de l'activité institutionnelle et grand public du groupe AEW en France.

<sup>2</sup> Classement IEIF au 30/06/2020 selon la capitalisation totale SCPI + OPCI grand public

[www.aew.com](http://www.aew.com)

[www.aewciloger.com](http://www.aewciloger.com) (activité grand public)