

Juillet 2021

# POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL

UNE REPRISE PLUS FORTE ATTENDUE



AEW

# POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL

FRANCE | JUILLET 2021



**Antoine Barbier**

Directeur du  
Développement

Plusieurs signes encourageants laissent présager une reprise économique estivale plus forte qu'anticipée. La dynamique semble lancée avec une confiance des ménages et des entreprises à la hausse. Le PIB français pourrait ainsi terminer 2021 avec une croissance annuelle de 6%, au-dessus de la moyenne de la zone Euro.

Le maintien des taux obligataires plus bas pour plus longtemps reste favorable à l'investissement immobilier. Avec le déconfinement progressif généralisé, l'activité d'investissement pourrait s'accélérer au second semestre et approcher les 30 milliards d'euros en France. Les taux de rendement sur les actifs dits *core* pourraient même se compresser davantage.

La crise sanitaire aura consolidé certaines hiérarchies et modifié d'autres : la sélectivité reste de mise avec une attention portée sur la solvabilité des locataires ; les bureaux restent la typologie d'actifs la plus liquide, malgré une baisse due au recul d'activité à Paris ainsi qu'au nombre limité de grandes transactions. En revanche, les volumes d'investissement en logistique ont dépassé ceux du commerce. Avec des parts de marché à l'investissement qui oscillent entre 20 et 40 % selon les pays et les années, les marchés résidentiels de la plupart des voisins européens sont plus matures que celui de la France et laissent augurer de la direction que le marché français prendra.

Le confinement aura au moins eu l'opportunité d'instaurer une pause dans les développements, permettant une réflexion sur les orientations à terme : sans doute moins de tertiaire, mais plus en adéquation technique et servicielle avec la demande locale et davantage de résidentiel et de locaux adaptés aux nouveaux modes de vie.

À peine les effets de la pandémie pansés, l'attention se porte sur un sujet structurel d'envergure : l'impact du changement climatique sur les performances immobilières. Autrement dit, concilier rendement immobilier et prise en compte des critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance.

## TABLE DES MATIÈRES

<b>CONTEXTE ÉCONOMIQUE : UNE REPRISE PLUS FORTE SI LE DÉCONFINEMENT SE POURSUIT COMME PRÉVU</b>	Page 3
<b>MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : TAUX STABILISÉS ET SÉLECTIVITÉ SUR DU CORE/CORE+</b>	Page 4
<b>ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : LA RECHERCHE DU CONFORT À LONG TERME BÉNÉFICIE AUX BUREAUX PARISIENS</b>	Page 5
<b>MARCHÉ LOCATIF : HAUSSE DE LA VACANCE MAIS LA PRODUCTION DE BUREAUX DEVRAIT RALENTIR... À PARTIR DE 2023</b>	Page 6
<b>RÉSIDENTIEL : LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN BESOIN D'OFFRES POUR RATTRAPER L'EUROPE</b>	Page 7
<b>À PROPOS D'AEW</b>	Page 8

# CONTEXTE ÉCONOMIQUE : UNE REPRISE PLUS FORTE SI LE DÉCONFINEMENT SE POURSUIT COMME PRÉVU

## FRANCE

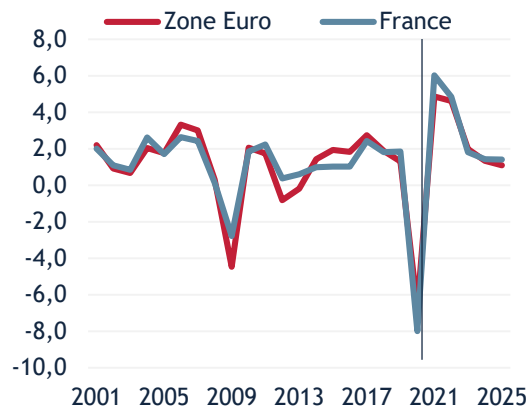
- Plusieurs signes encourageants laissent présager une reprise estivale plus forte qu'anticipée.
- La consommation de biens a rebondi en mai à des niveaux légèrement au-dessus de la situation pré-crise.
- La dynamique semble lancée avec une confiance des ménages à la hausse tandis que leurs attentes vis-à-vis de l'emploi s'améliore.
- De même, la confiance des entreprises se renforce avec des intentions d'embauche à la hausse dans tous les secteurs, y compris ceux les plus touchés pendant le confinement (commerces, hébergement, tourisme...).
- Les mesures gouvernementales de sauvegarde de l'emploi ont indéniablement joué leur rôle et si un rebond du chômage est attendu dans les 9 prochains mois avec la fin des aides d'urgence, le taux de chômage devrait graduellement baisser à moins de 8% d'ici début 2024.
- Le PIB français pourrait terminer 2021 avec une croissance annuelle de 6%, au-dessus de la moyenne de la zone Euro.

## EUROPE

- La croissance en zone Euro devrait quant à elle atteindre 4,9% en 2021, à mesure que la levée des restrictions normalise l'activité économique.
- La vaccination progresse et l'activité dans les secteurs du commerce et de l'hébergement a pu repartir.
- Si les ventes repartent, les disruptions en termes d'approvisionnement pourraient continuer à ralentir temporairement la production manufacturière, comme dans le secteur de l'automobile.
- La demande et la consommation sont reparties mais le risque épidémique reste présent avec le variant delta. De nouvelles restrictions ne sont pas à exclure.
- L'inflation devrait terminer en hausse en 2021 à 2,1%, contre 0,3% en 2020 et une prévision à 1,4% pour 2022.
- La Banque Centrale devrait continuer à pratiquer une politique accommodante. Les taux d'intérêt ne devraient pas réaugmenter avant mi-2024.

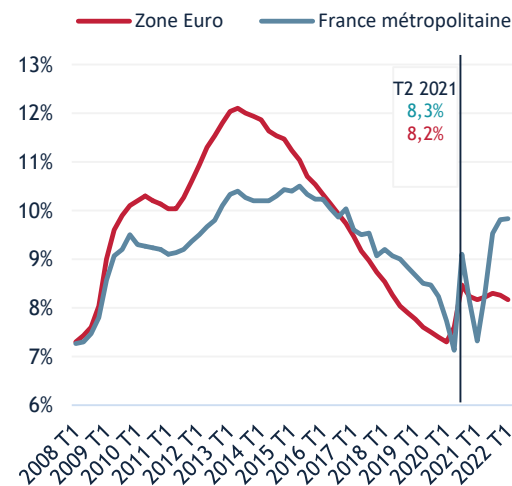
Taux d'emprunt d'Etat 10 ans	2019	2020	2021
France	0,5%	-0,1%	0,1%
Allemagne	0,1%	-0,4%	-0,2%
Royaume-Uni	1,2%	0,6%	0,8%
Italie	2,7%	1,3%	0,9%
Pays-Bas	0,3%	-0,3%	-0,1%
Espagne	1,3%	0,4%	0,5%

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



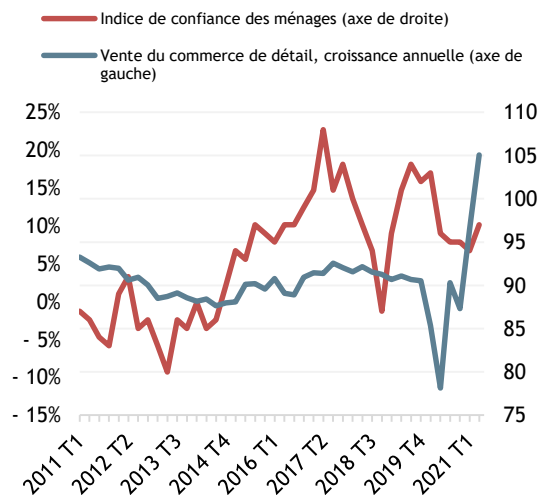
Sources : Oxford Economics (07/2021), AEW

Evolution du taux de chômage (%)



Sources : Oxford Economics (07/2021), AEW

Confiance des ménages & ventes du commerce de détail - France

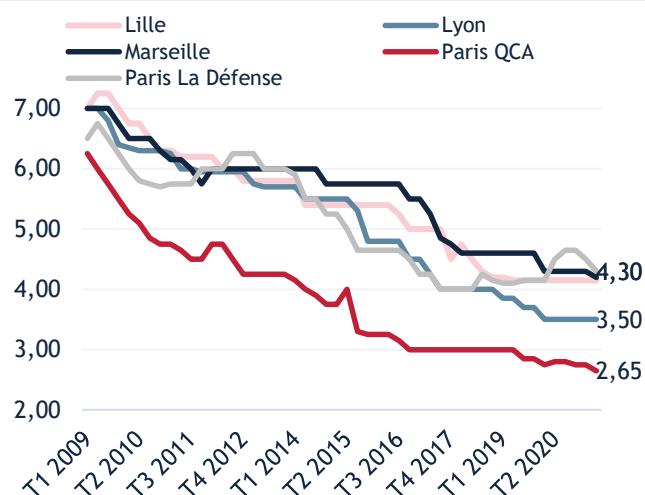


Source : INSEE, Oxford Economics (07/2021), AEW

## MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : TAUX STABILISÉS ET SÉLECTIVITÉ SUR DU CORE/CORE+

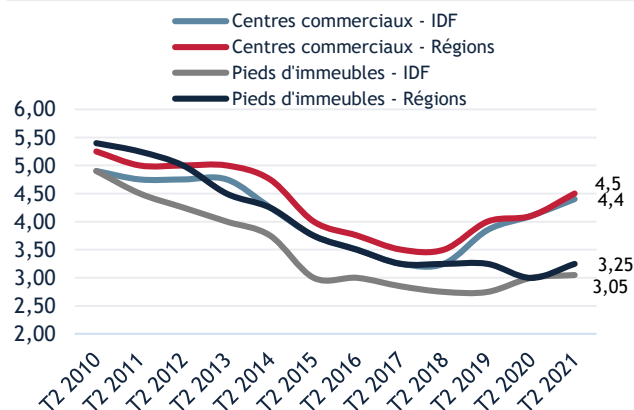
- 4,6 milliards d'euros ont été investis en immobilier institutionnel en France au T2 2021, soit des volumes en baisse de 18% par rapport au T2 2020 (5,6 Md€).
- De fait, sur la première moitié de l'année, seulement 11,6 milliards d'euros ont été investis en immobilier d'entreprise banalisé, spécialisé et résidentiel, soit une baisse de 25% par rapport à l'an dernier. Ce ralentissement était attendu suite au faible nombre de mises en vente au second semestre 2020.
- Les banques étant davantage sélectives sur le financement, les grandes transactions et celles classées *value add*, ont été moins nombreuses. Une exception, la cession de l'immeuble SHIFT par Unibail-Rodamco-Westfield à Primonial dans le Croissant Ouest parisien a néanmoins comptabilisé à elle seule pour près de 620 millions d'euros.
- Les bureaux restent la typologie d'actifs la plus liquide, malgré une baisse due au recul d'activité à Paris ainsi qu'au nombre limité de grandes transactions.
- Les volumes d'investissement en logistique ont dépassé ceux du commerce. Le premier semestre a été marqué par les cessions de deux portefeuilles paneuropéens, OMEGA et FAIRWAY ainsi que la vente d'un portefeuille de locaux d'activité de 26 actifs en Île-de-France pour 150 millions d'euros.
- En commerce, les investisseurs continuent de privilégier des actifs sécurisés et très bien situés avec des baux fermes contractés auprès de commerces dits essentiels. La levée des restrictions pourrait néanmoins relancer l'activité d'investissement en commerce.
- Les taux de rendement immobilier prime en bureaux sont restés stables sur l'ensemble des marchés en Île-de-France au T2 2021 par rapport au T1 2021, sauf dans Paris QCA et à La Défense où les rendements se sont compressés respectivement de 10 pdb à 2,65% et de 20 pdb à 4,30%. En commerce, mis à part les emplacements les plus recherchés à Paris, tous les taux de rendement continuent leur décompression.
- Le maintien des taux obligataires plus bas pour plus longtemps reste favorable à l'investissement immobilier. Avec le déconfinement progressivement généralisé, l'activité d'investissement pourrait s'accélérer au second semestre et approcher les 30 milliards d'euros en France. Les taux de rendement sur les actifs dits *core* pourraient ainsi se compresser davantage.

Taux de rendement prime bureaux (%) - France



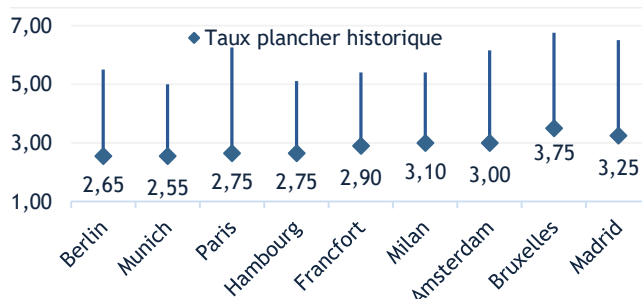
Source : CBRE, AEW

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

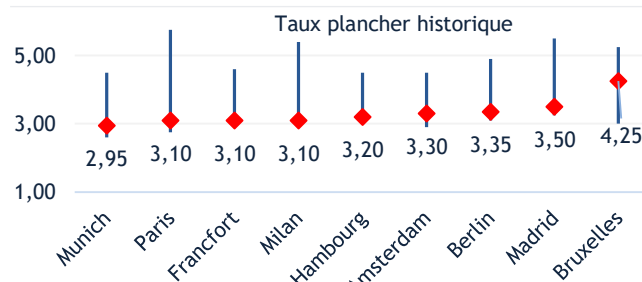


Source : CBRE, AEW

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



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

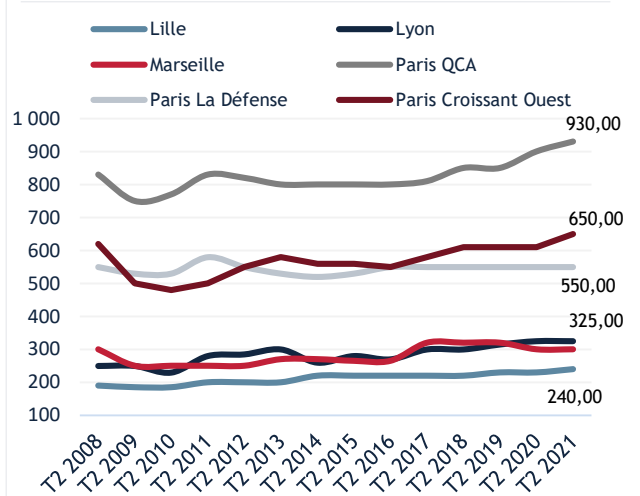


Source : CBRE, AEW

## ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : LA RECHERCHE DU CONFORT À LONG TERME BÉNÉFICIE AUX BUREAUX PARISIENS

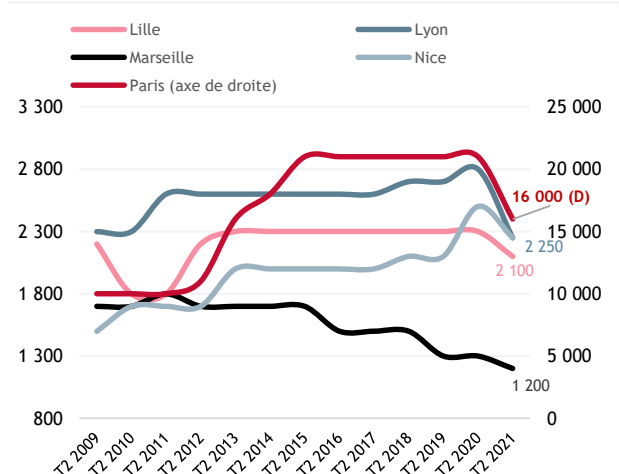
- Sur le marché utilisateur en bureaux en Île-de-France (IDF), le premier semestre 2021 affiche une demande placée relativement meilleure en comparaison avec l'année dernière, avec plus de 750 000 m<sup>2</sup> de prises à bail ou de ventes utilisateurs. L'activité n'a toutefois pas retrouvé le rythme de croisière des cinq années précédentes (à 1,1 million de m<sup>2</sup> de demande placée en moyenne).
- Les loyers faciaux du quartier central des affaires (QCA) de Paris sont orientés à la hausse. Les entreprises tablent sur un impact moindre du télétravail sur les immeubles de qualité, bien desservis en transports et bénéficiant du cadre et du prestige parisien, plus à même de stimuler les salariés durant leur temps passé sur site.
- Dans la même logique, les loyers faciaux dans les autres marchés de bureaux établis en IDF pourraient également augmenter lorsque l'offre neuve ou de qualité vient à manquer.
- Cela ne sera néanmoins pas le cas partout car l'offre disponible est généralement en hausse. Ainsi, l'offre de bureaux disponibles à l'occupation a augmenté de 34% en un an au T2 2021 à environ 4 000 000 m<sup>2</sup> par rapport au T2 2020 en IDF. Le taux de vacance devrait continuer d'augmenter d'ici la fin de l'année.
- Les négociations en cours pourraient ajuster à la baisse les loyers économiques de certains actifs. De fait, les mesures d'accompagnement en bureaux continuent d'augmenter en IDF et représentent 23,9% (du loyer facial sur la durée du bail) au T2 2021.
- Les loyers prime en commerce de pieds d'immeuble et centres commerciaux ont diminué sur l'ensemble de marchés français sur un an au T2 2021, avec la baisse la plus significative à Paris où les valeurs locatives des commerces de pieds d'immeuble ont baissé de -25% de 21 000 €/m<sup>2</sup>/an à 16 000 €/m<sup>2</sup>/an entre le T2 2020 et le T2 2021.
- Alors que les négociations se poursuivent pour pérenniser d'éventuelles mesures d'accompagnement, on constate une relative reprise d'activité sur certains axes où les flux reprennent depuis le début de la crise.
- La baisse des valeurs locatives de -10% à -30% constatée depuis fin 2020 sur certaines artères semble se stabiliser dans l'attente des chiffres de reprise et de l'évolution des restrictions sanitaires.
- Il en va de même pour les centres commerciaux qui attendent de leur côté de savoir dans quelle mesure ils seront impactés par les nouvelles mesures du « pass sanitaire ».
- Les valeurs locatives en retail parks restent stables, témoignant de la résistance du format durant la crise.

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 T2 2021

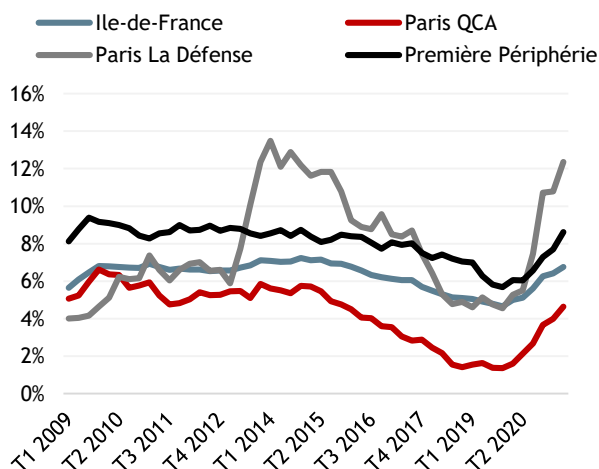
Typologie/localisation	Surface des cellules	Loyers indicatifs par an
PAC IDF	< 1 000 m <sup>2</sup>	125 - 270 €
	> 1 000 m <sup>2</sup>	95 - 160 €
PAC Régions	< 1 000 m <sup>2</sup>	95 - 200 €
	> 1 000 m <sup>2</sup>	70 - 110 €
Retail Parks IDF	< 600 m <sup>2</sup>	200 - 270 €
	600 - 1 500 m <sup>2</sup>	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 : HAUSSE DE LA VACANCE MAIS LA PRODUCTION DE BUREAUX DEVRAIT RALENTIR... À PARTIR DE 2023

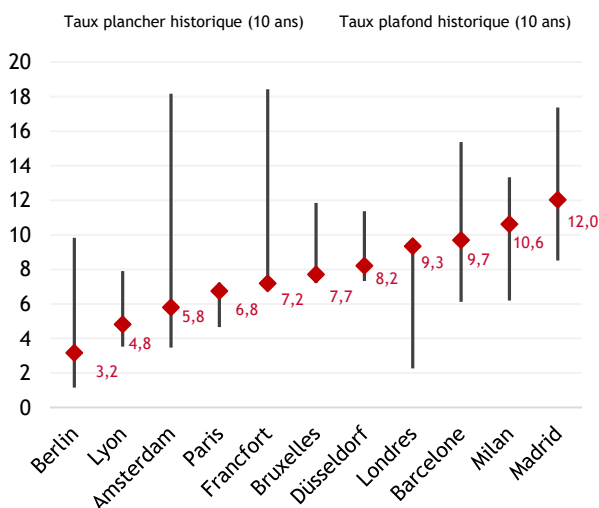
- L'offre immédiatement disponible en bureaux continue à progresser en région parisienne au 2<sup>e</sup> trimestre 2021 (+5,7 % par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre) et atteint la barre historique des 4 millions de m<sup>2</sup>.
- La situation de l'offre disponible est néanmoins très contrastée selon les secteurs. D'un côté Paris (846 000 m<sup>2</sup>) et la Deuxième Couronne (956 000 m<sup>2</sup>) affichent des taux de vacance immédiate autour de 5% alors que la Première Couronne se situe autour de 9% (4,5% à l'Est mais 14,7% dans Nord). De l'autre côté, La Défense et le Croissant Ouest sont désormais fixés autour de 12% de vacance.
- La division des immeubles est devenue un élément central dans la stratégie de placement des surfaces, créant de facto davantage de produits disponibles sur le marché.
- Du côté des grandes offres, on compte aujourd'hui un peu plus de 1,7 million de m<sup>2</sup> vacants, dont 300 000 à 350 000 m<sup>2</sup> respectivement sur les secteurs de La Défense, de Péri Défense et de la Première Couronne Nord. Ces 3 marchés concentrent ainsi plus de la moitié de l'offre de ce gabarit.
- L'offre immédiate en IDF est particulièrement stimulée par plusieurs livraisons, la part de l'offre neuve/restructurée représentant 29 %. Les livraisons attendues en 2021 devraient atteindre 1,1 million de m<sup>2</sup>, un niveau précédemment enregistré... en 2009. Le rythme de livraison ne devrait pas décroître avant 2023.
- En dehors des chantiers initiés et démarrés avant la pandémie, promoteurs et investisseurs attendent une confirmation nette et franche de la reprise des transactions avant de démarrer de nouveaux développements.
- La crise sanitaire a accéléré des évolutions de travail, avec de nouvelles exigences qui devraient se pérenniser, en matière d'offre de services, et prestations techniques de plus en plus axées sur la sécurité sanitaire et le bien-être des collaborateurs.
- Les entreprises et salariés sont aujourd'hui à la recherche d'immeubles de qualité avec un choix de modularité des espaces pour s'adapter à l'alternance des modes de travail (bureau / travail à distance).

Evolution du taux de vacance bureaux en France (%)



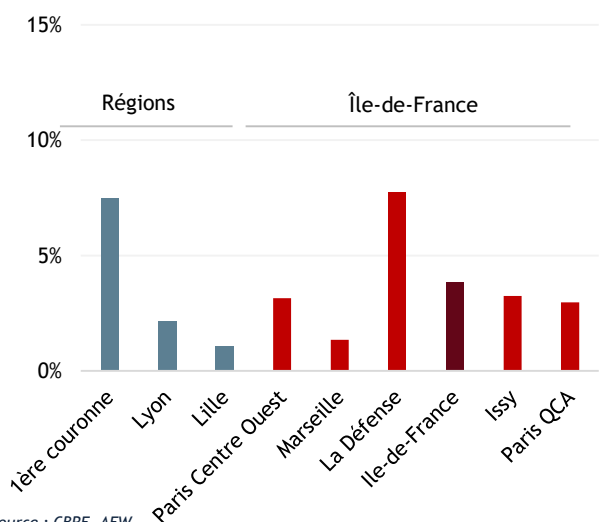
Source : CBRE, AEW

Taux de vacance bureaux en Europe (%)



Source : CBRE, AEW

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



Source : CBRE, AEW

## RÉSIDENTIEL : LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN BESOIN D'OFFRES POUR RATTRAPER L'EUROPE

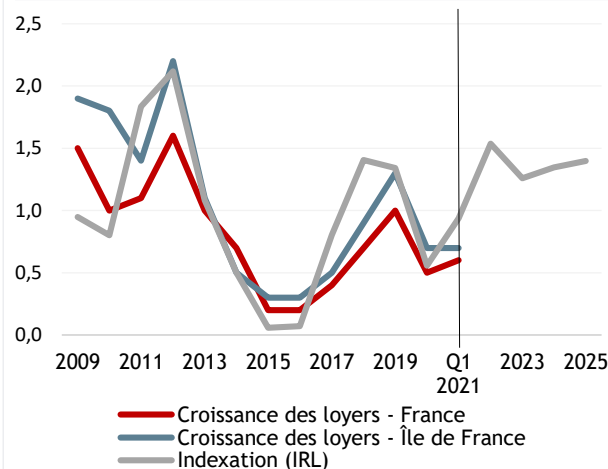
### MARCHÉ LOCATIF

- La croissance des loyers résidentiels n'a ralenti que marginalement en région parisienne (0,6% en mars 2021 contre 1,3% en décembre 2019).
- L'indice résidentiel (IRL) est resté 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 1,5% en 2022 et 1,3 % en 2023.
- Le programme de chômage partiel - qui couvrait 84 % des salaires nets des employés au début de la crise de la Covid-19 et permettait de soutenir leur revenu disponible - a vu sa couverture réduite à 72% pour les employés travaillant dans des secteurs "non protégés".
- Malgré des perspectives de croissance des loyers qui reflètent la baisse du pouvoir d'achat des locataires, les fondamentaux du marché résidentiel sont lisibles et solides : faible taux de vacance, demande accrue, aides de l'État au logement.

### MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

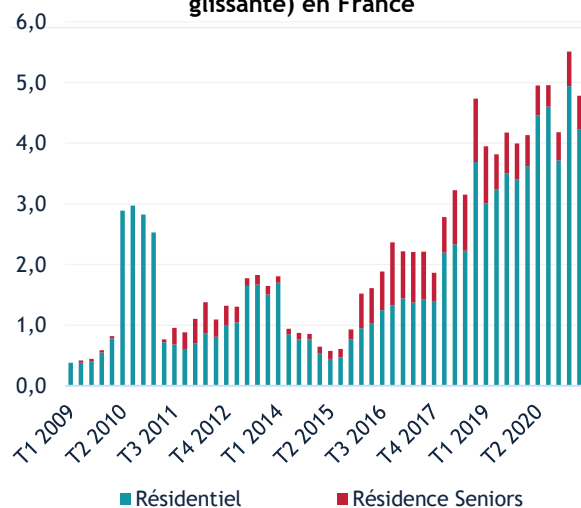
- Les volumes d'investissement en résidentiel classique et résidences seniors ont atteint 4,8 milliards d'euros au T2 2021 sur une année glissante, soit un volume bien supérieur à la moyenne décennale.
- Le résidentiel et les résidences seniors ont représenté 17,5% du total des volumes d'investissement immobilier en France à fin T2 2021, contre 7% en moyenne depuis 2007.
- Les rendements résidentiels prime sont restés stables en glissement trimestriel, à 2,20 % au premier trimestre 2021. En comparaison, les rendements des bureaux prime sont de 2,65 % et ceux des commerces de pieds d'immeuble prime de 3,10 % à Paris.
- 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 214 points de base en à juin 2021. En comparaison, la moyenne sur 10 ans est de 169 points de base.
- Le marché français du logement est historiquement porté par le public, comme en témoigne le plan de soutien de la CDC pour l'acquisition de 40 000 nouveaux logements sur 1 à 2 ans. Ce « coup de pouce » donne une impulsion pour relancer la filière.
- Avec des parts de marché à l'investissement qui oscillent entre 20 et 40 % selon les pays et les années, les marchés résidentiels de la plupart des voisins européens sont plus matures que celui de la France et laissent augurer de la direction que le marché français prendra.

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



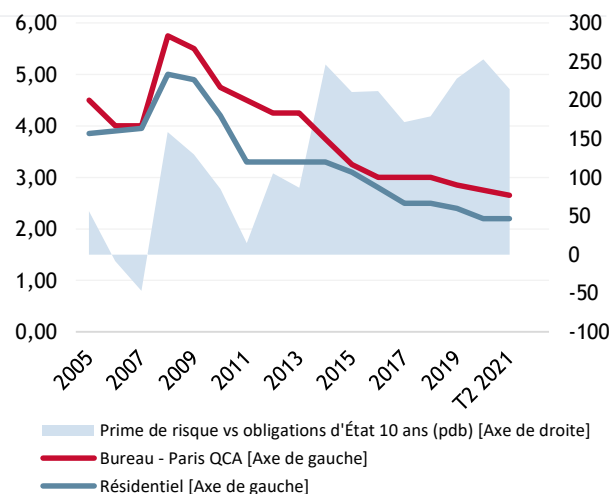
Source : INSEE, AEW Research & Strategy

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 72,8 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 mars 2021. AEW compte plus de 750 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 mars 2021, AEW gérait en Europe 35,7 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, AEW S.à.r.l. et AEW Invest GmbH (ensemble « AEW ») filiales d'AEW Europe SA. AEW Europe SA appartient au Groupe AEW qui comprend également AEW Capital Management, L.P. et ses filiales ainsi que AEW UK Investment Management LLP. AEW Europe SA et AEW Capital Management, L.P. sont des filiales de Natixis Investment Managers. AEW, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP-07 000043.

1 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.

2 Classement IEIF au 31/12/2020 selon la capitalisation totale SCPI + OPCI grand public

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

[www.aewciloger.com](http://www.aewciloger.com) (division Patrimoine)