

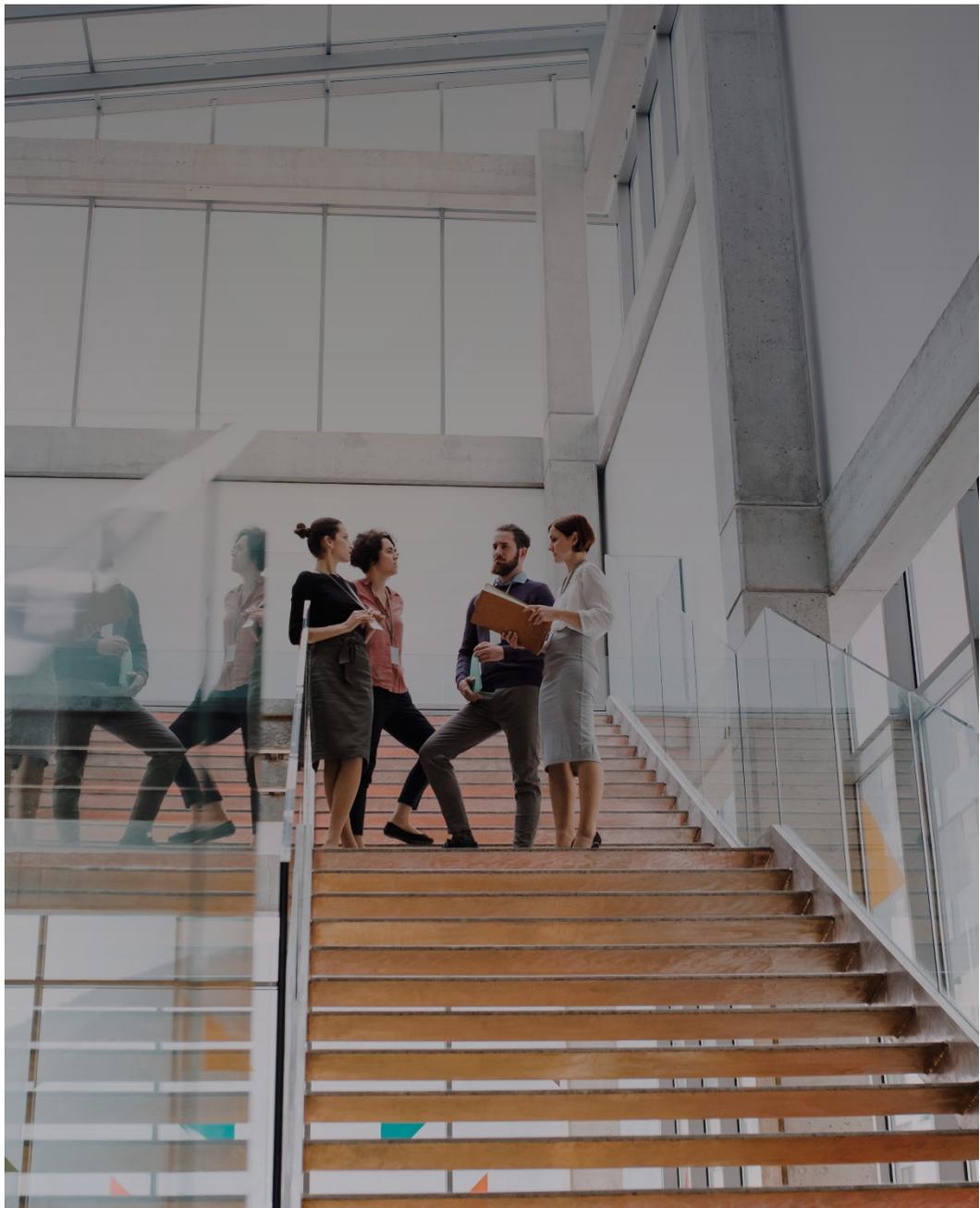
MARKETBEAT



BILAN 2023

INVESTISSEMENT FRANCE





689

//////
**Nombre de
transactions**



53%

//////
Part des bureaux



12 Mds €

//////
**Engagements 2023
(provisoire)**



4,25 %

//////
**Rendement *prime*
(bureau)**

Creux de vague ou ligne de crête ?

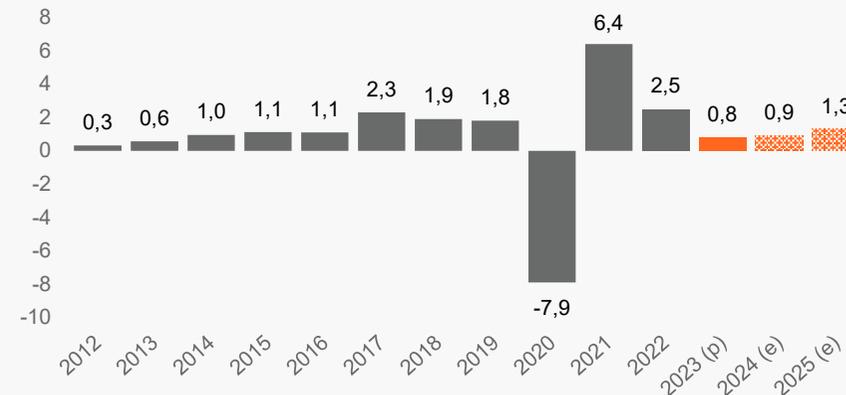
Entre « post-crise » et « pré-reprise »

La France n'a pas échappé à la confusion liée aux dernières perturbations mondiales d'ordre sanitaire, politique et économique. Elle tente de maintenir ses indicateurs à flot dans un contexte de recul de la demande et de fortes tensions, notamment sur les prix de l'énergie. La croissance atone du 4ème trimestre (0% contre +0,2% prévue par le gouvernement) fait suite à un 3ème trimestre dans le rouge (-0,1%). L'année 2023 s'achève ainsi sur une croissance cumulée de +0,8%, en net recul au regard des 2 années précédentes (+6,4 en 2021 et +2,5% en 2022), permettant au pays d'échapper de peu à la récession. Cette tendance molle devrait se poursuivre en 2024, avec une croissance attendue de +0,9%, insuffisante pour contenir le déficit public à 4,4% du PIB comme promis par le gouvernement.

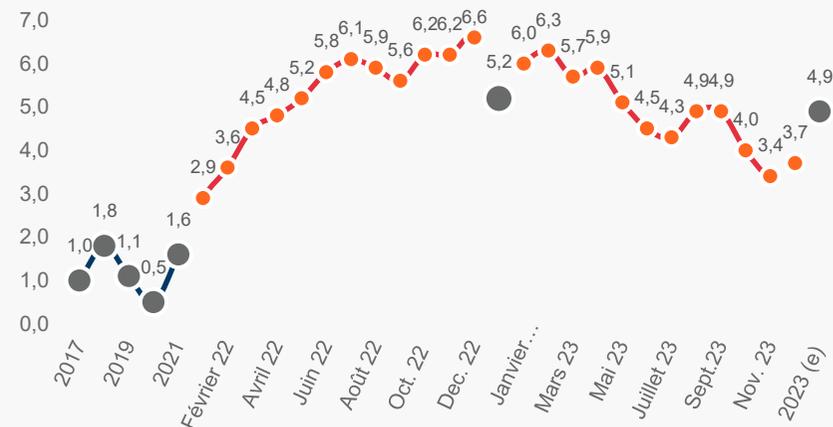
Ce résultat intervient par ailleurs dans un contexte où l'inflation annuelle s'établit autour de 5%, malgré une décélération entamée depuis l'été. Cette dynamique plus favorable devrait se poursuivre dans les mois à venir, y compris pour l'inflation sous-jacente. Ainsi, après l'énergie et les services, le ralentissement de l'inflation devrait toucher l'alimentation et les produits manufacturés, contribuant par la même à la reprise de la consommation des ménages. Cette dernière a en effet quasiment stagné en 2023, avec +0,6% seulement, après +2,1% en 2022. Le pouvoir d'achat (+0,8% en 2023) reste au cœur des préoccupations des français, qui continuent donc à préserver leur épargne lorsqu'ils le peuvent (17,7% du revenu). En fin d'année, les indicateurs de climat des affaires et de confiance des ménages restent inférieurs à leurs tendances long terme, dans l'attente de perspectives de reprise tangible.

La progression du taux de chômage à 7,5% fin 2023 semble marquer la fin d'un cycle de 7 années de repli, de plus de 10% à 7,1%, son point bas atteint au T1 2023. La stagnation de la croissance et la mise en place de la réforme des retraites devraient réduire le rythme des créations d'emploi (moins de 25 000 par trimestre en 2024 vs 100 000 en moyenne en 2022). En parallèle, la fin des mesures d'aide de l'Etat et les difficultés rencontrées par les TPE et PME pour rembourser leur PGE accélèrent les défaillances d'entreprises, qui ont augmenté de +34,4% en 2023, particulièrement dans les secteurs de l'hébergement-restauration et de l'information-communication. L'ensemble de ces éléments devrait conduire le taux de chômage aux alentours de 7,8% d'ici fin 2025, s'éloignant de fait du plein emploi visé à horizon 2027 par le gouvernement.

// Croissance annuelle du PIB France (%)



// Évolution taux d'inflation France (%)

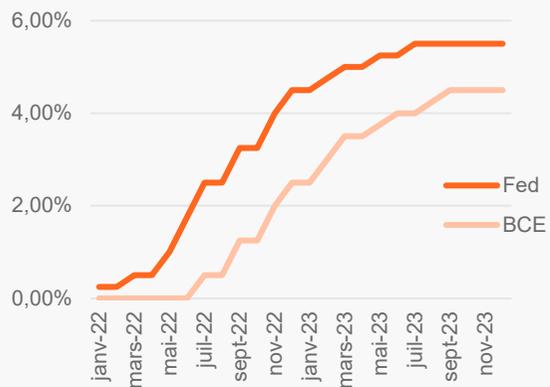


Sources : INSEE, Banque de France

Taux directeurs : amorce de baisse en vue

De la fiction à la réalité, il n'y a qu'un pas

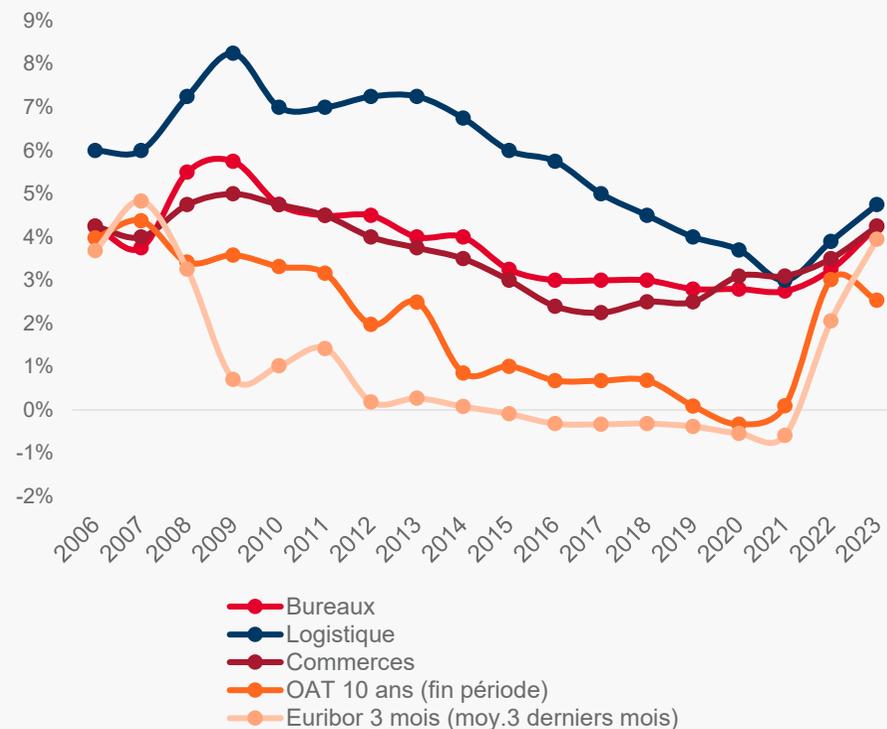
// Évolution mensuelle des taux directeurs (refinancement)



Tandis que la Fed américaine annonce prévoir plusieurs baisses de taux en 2024 grâce au ralentissement de l'inflation et à la résilience de l'économie américaine, la BCE s'interroge encore sur l'orientation à donner aux taux directeurs européens. Certains analystes anticipent une 1ère baisse dès le mois de mars, soit avant la Fed, grâce au recul brutal de l'inflation enregistré en zone euro (+2,9% en fin d'année vs +9,2% en 2022). Cependant, certains gouverneurs de la BCE ont exprimé des doutes quant à la pérennité de ce recul de l'inflation et estiment prématuré tout revirement de la politique monétaire, rendant la réalisation de ce scénario dès le 1er trimestre 2024 peu plausible. « En même temps », le ralentissement des économies européennes apparaît patent, appelant à des actions rapides avant qu'il ne s'installe dans la durée. Le nombre et le calendrier des baisses de taux envisagées pour 2024 reste donc encore très nébuleux..

Quoi qu'il en soit, la perspective d'une baisse des taux directeurs à court/moyen terme s'est reflétée dans les marchés obligataires par une chute des taux d'emprunt long terme des Etats. L'OAT 10 ans a ainsi perdu plus de 100 pbs depuis son point haut début octobre, pour tomber à 2,54% fin décembre. Le *spread* ainsi reconstitué avec les rendements immobiliers *prime* qui, de leur côté, ont poursuivi leur décompression sur toutes les classes d'actifs, permet de mieux rémunérer la prime de risque et de liquidité, apportant ainsi de l'air au marché pour 2024. Il reste néanmoins à déterminer à quel horizon interviendra le retour durable de la confiance des investisseurs qui permettra d'ouvrir un nouveau cycle de relance de l'investissement immobilier.

// Environnement financier et rendements immobiliers prime



Sources : Cushman & Wakefield, Banque de France

CONTEXTE GENERAL

Second plus mauvais millésime après 2009

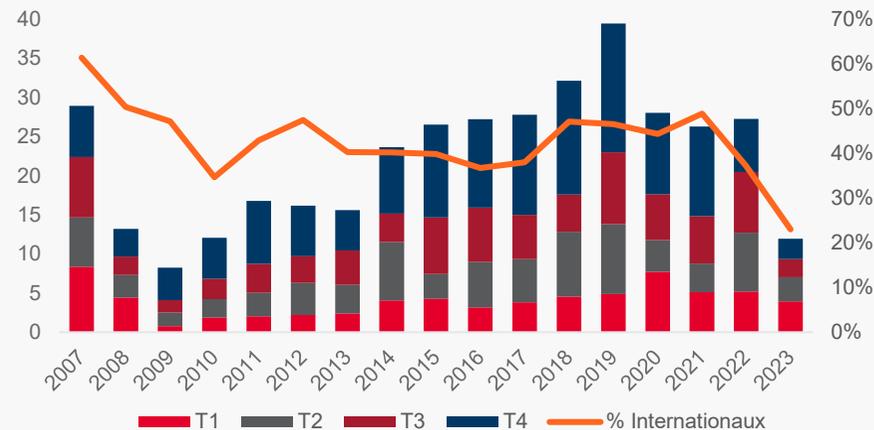
Sur le front de l'investissement en immobilier d'entreprise banalisé en France, après un T1 témoignant encore d'une certaine résilience comparativement à nos grands voisins européens, l'activité s'est fortement dégradée, le T4, contrairement à ce qui est constaté habituellement, ne faisant pas exception (2,62 Mds €, en recul de -62% sur un an). Avec 12 Mds € d'engagements recensés (selon les résultats provisoires), l'année 2023 s'inscrit en recul de -56 % sur un an.

La persistance de la réduction des liquidités inhérente au resserrement monétaire et à la forte dégradation des conditions de crédit (disponibilité, coût) a impacté le marché. Les gros volumes, plus particulièrement exposés à cette problématique de financement ont fait défaut, les signatures > 100 M€ ne pesant plus que 31 % des échanges (59 % en 2019). Dans le même temps, le repli des investisseurs internationaux s'est poursuivi pour atteindre un point bas historique, à seulement 23%. Si les différentes classes d'actifs ne sont pas totalement alignées dans leur timing de correction, plus aucune ne se positionne désormais à contrecycle : la logistique a continué de décrocher, et le commerce et l'industriel sont rentrés progressivement dans le rang.

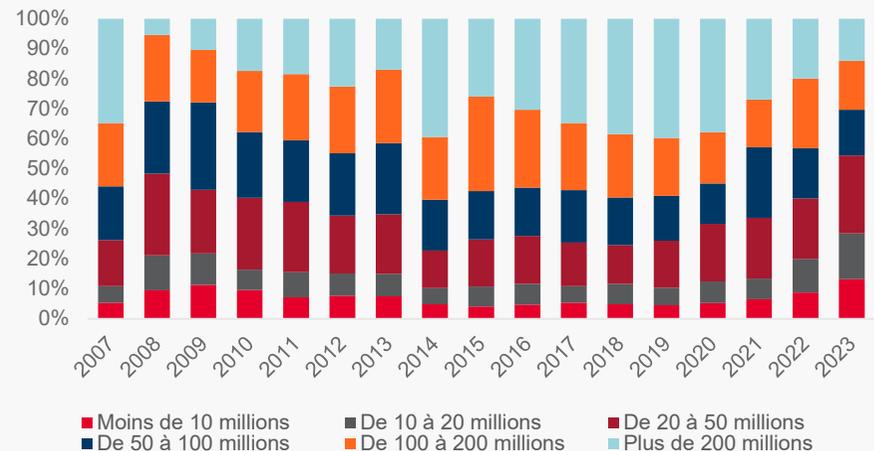
Le marché a souffert du temps nécessaire pour que les ajustements exigés par le nouveau contexte financier se réalisent entre vendeurs et acquéreurs. La stabilisation des taux directeurs par la BCE en octobre 2023 n'a pas permis au dernier trimestre de l'année de connaître son traditionnel rallye.

La baisse rapide de l'OAT en fin d'année a néanmoins participé à la reconstitution de la prime immobilière, ce qui devrait ralentir, voire stabiliser pour les actifs Core bénéficiant d'une excellente centralité, la remontée des taux de rendement prime, même si des décotes restent encore à acter sur certains marchés. Les investisseurs qui bénéficieront des liquidités nécessaires pour se montrer opportunistes, en allant explorer les nouvelles voies de création de valeur offertes par l'ampleur des mutations sociétales et environnementales en cours, devraient initier le rebond du marché. Une reprise progressive des investissements et des closings au cours du 2nd semestre 2024 est dès lors envisageable.

// Volumes France investis par trimestre, en Mds €



// Volumes investis par tranche de montant, en €



Sources : Immostat, Cushman & Wakefield



BUREAUX

Pas d'exception pour le marché des bureaux

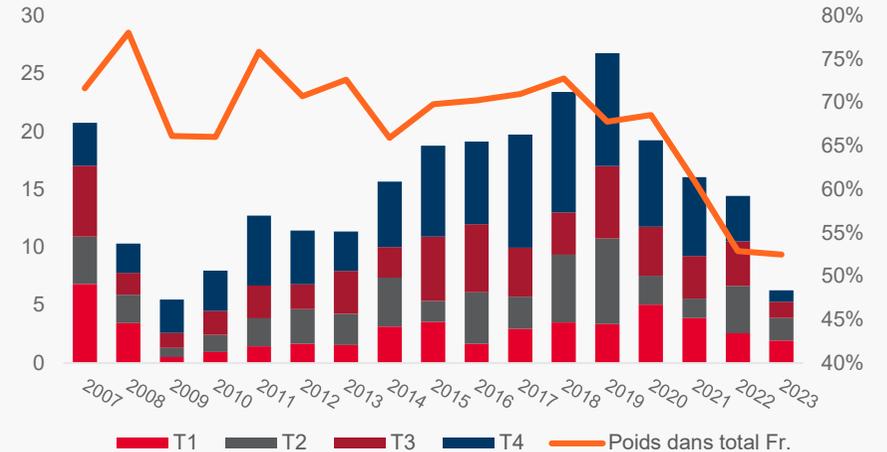
Depuis 3 ans, le marché des bureaux souffre de la volonté de diversification affichée par les investisseurs : son poids est passé de 70 % (moyenne ante-2019) à 53 % en 2023. Le Covid, avec l'avènement du travail hybride, marque clairement une césure, faisant émerger des questionnements de fond sur la pérennité des besoins en surfaces de bureaux. Ainsi, avec 6,28 Mds € d'engagements enregistrés, l'investissement en bureaux se positionne sur la volumétrie la plus basse observée depuis 15 ans, en euros courants.

De fait, seuls 2 deals > 200 M € ont été enregistrés sur l'année (la tour Sequana au 2T et Vivacity au 3T), de même que seulement 7 deals 100-200 M € ont été conclus : à Paris principalement dans les arrondissements périphériques (17^{ème} et 13^{ème}), en IDF à Poissy (Green Garden) et en Régions à Lyon (Welinck). Les liquidités substantantes se sont limitées au segment 20-100 M€, dans Paris sur des stratégies Value Added ou sur de petits actifs Core très qualitatifs, avec des transactions réalisées par des acteurs long terme en *full equity*.

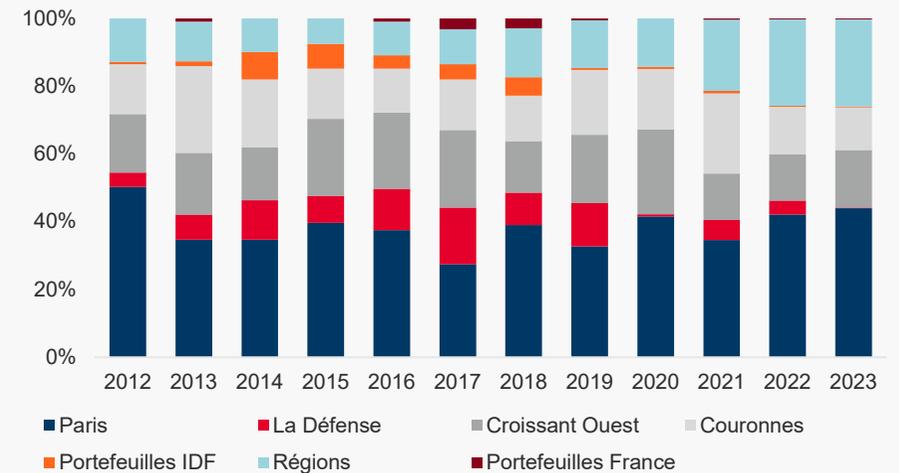
L'offre limitée sur ce segment de niche, qui continue par ailleurs de bénéficier de l'orientation positive de ses valeurs locatives, permet d'y contenir l'ampleur du *repricing*. Ainsi, le *prime* bureau QCA s'établit désormais à 4,25 %, soit tout de même une poussée de 25 pbs sur le dernier trimestre. Dans le même temps, on assiste à un très fort et rapide élargissement des rendements exigés par les investisseurs pour des actifs secondaires, en particulier pour les actifs non conformes aux critères ESG, nécessitant des capex et situés hors des marchés centraux, pour lesquels le risque d'obsolescence accélérée s'avère réel au vu du niveau préoccupant de certains taux de vacance.

En Régions, le décrochage de l'activité apparaît moindre car plus tardif qu'en Ile-de-France, grâce à l'attrait exercé, auprès des SCPI notamment, par les immeubles neufs de taille liquide très prisés sur les marchés locatifs. Plus globalement, le poids des Régions dans les volumes bureau investis en France n'a cessé de s'affirmer ces dernières années, pour atteindre désormais 26 %. Le fort ralentissement enregistré ces derniers mois par la collecte des SCPI et les difficultés croissantes du marché des VEFA ont- cependant fini par mettre à mal cette résistance, avec un impact sur les taux de rendement. Ces derniers ont connu courant 2023 une accélération de leur remontée, le *prime* lyonnais s'établissant désormais à 5,50 % (+125 pbs / *prime* QCA versus + 75 pbs mi-2022).

// Volumes bureaux investis par trimestre, en Mds €



// Volumes bureaux investis par localisation



Sources : Immostat, Cushman & Wakefield



COMMERCE



COMMERCES

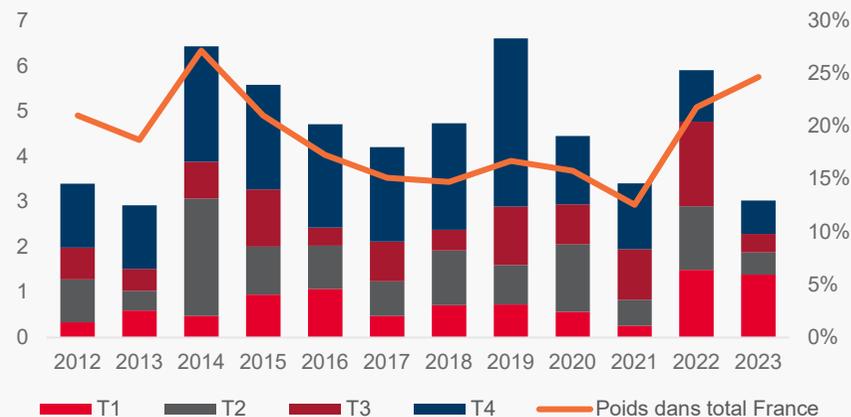
Une classe d'actif qui tient sa place sur le marché

L'année 2023 marque un ralentissement important dans la dynamique transactionnelle en commerces constatée depuis 10 ans (volume moyen de 4,9 Mds €), avec un total investi de 3 Mds € à fin décembre. Affichant un recul de -49% sur 1 an et de -38% par rapport à la moyenne décennale, la classe d'actifs s'inscrit néanmoins dans un marché de l'immobilier d'entreprise banalisé en très fort décrochage (-56% sur un an), ce qui lui permet de renforcer sa part de marché vis-à-vis des autres produits en déclin plus prononcé. Les commerces totalisent ainsi 25% des montants investis en 2023, dépassant largement la moyenne historique (18% sur 10 ans et 16% sur 5 ans) pour renouer avec les niveaux antérieurs à la crise de confiance auprès des investisseurs découlant de la révolution du e-commerce.

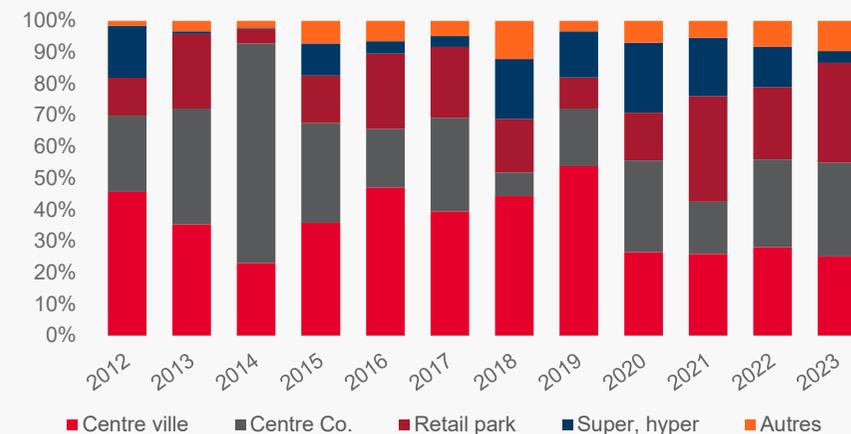
Ce repli en volume est imputable en grande partie au recul des transactions > 100 M € (6 seulement sur 2023 vs 17 en 2022). Généralement l'apanage des opérations du centre-ville parisien, ces grands deals ont porté cette année sur des centres commerciaux (acquisition de « Passy Piazza » par AEW auprès de GENERALI, et de « Italie 2/Italik » par INGKA auprès de AXA et HAMMERSON) et des retail parks (POLYgone RIVIERA vendu par URW à FREY). La part de ces deux segments d'actifs a donc naturellement progressé, pour atteindre 62% du volume transacté cette année, nettement au-dessus des moyennes historiques (40% sur 5 ans et 48% sur 10 ans). Ce changement s'est effectué au détriment des autres catégories d'actifs commerciaux, principalement les centres-villes et les actifs à dominante alimentaire.

La correction des taux de rendement *prime* en *retail*, initiée plus précocement que sur les autres classes d'actifs (dès la période pré-Covid pour les commerces de centres-villes et les centres commerciaux, puis ces dernières années sur les *retail parks*) devrait toucher à sa fin dans le courant de l'année 2024. Le *prime* en centre-ville devrait se stabiliser aux alentours de 4,25%, marquant ainsi la fin d'un *repricing* systémique qui a permis à la classe d'actifs de retrouver de l'attractivité auprès des investisseurs.

// Volumes commerces investis par trimestre, en Mds €



// Volumes commerces investis par typologie d'actifs



Sources : Immostat, Cushman & Wakefield



LOGISTIQUE

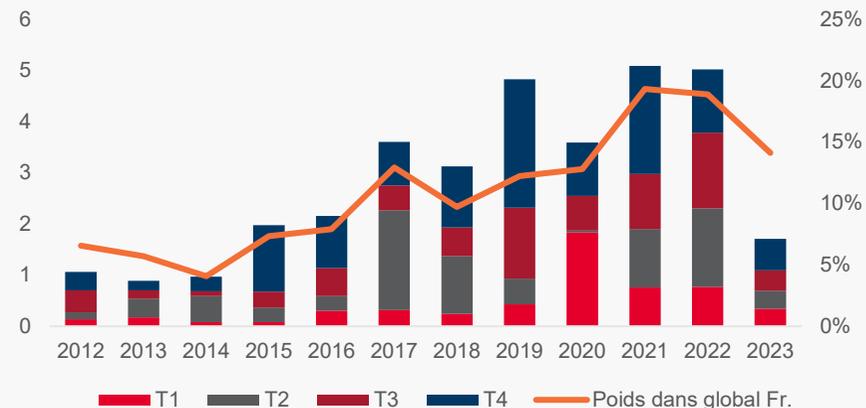
Violent coup de frein pour la logistique

Les engagements logistique continuent de chuter pour le 5^{ème} trimestre consécutif, avec 0,6 Md € au T4 2023, soit une baisse -50% vs T4 2022. Cependant, ce recul apparaît de moindre ampleur que les baisses constatées sur les 3 précédents trimestres (-56% à -77%). En conclusion, l'année 2023 se conclut sur un volume investi de 1,7 Md €, l'activité ayant reculé de -67 % sur un an,

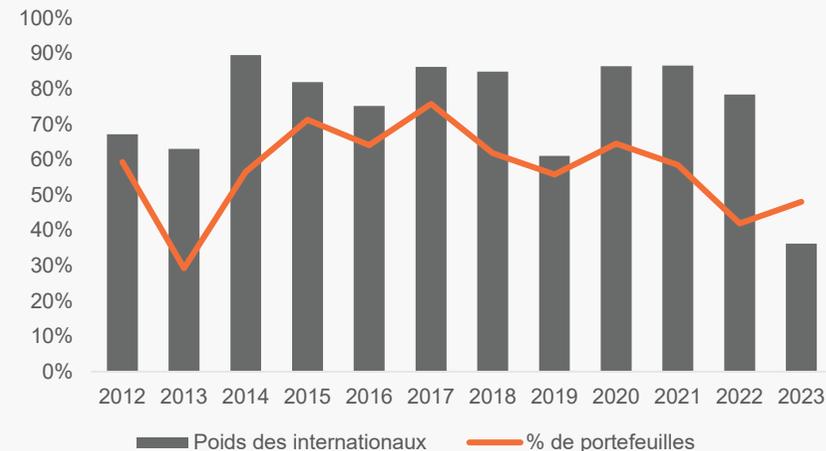
Après l'engouement rencontré en 2021 et 2022, au plus fort de la volonté de diversification des investisseurs, la classe d'actifs ne pèse plus désormais que 14 % du total investi en France en immobilier d'entreprise banalisé (-5 pts vs ces 2 années fastes). Malgré les *repricings* actés plus rapidement que sur les autres produits, la logistique a souffert de sa forte exposition aux investisseurs internationaux, qui se sont massivement repliés dans un traditionnel mouvement de *back to home*, et des difficultés de financement qui ont fortement affecté les acquisitions en portefeuilles. Ainsi les segments > 50 M € ne représentent que 37% du volume investi, avec 3 transactions (portefeuilles) qui ont dépassé la barre des 100 M € (Camélia cédé par Logikor à P3, Scott cédé par Invanhoé Cambridge à KKR/Etche, et Olympe cédé par CBRE IM/Virtuo à Axa IM), et 3 deals conclus dans la tranche 50 -100 M €.

Avec un taux de rendement *prime* qui s'établit à 4,75%, des taux directeurs qui se stabilisent, et un OAT qui entame sa baisse, la prime de risque s'est reconstituée. Le retour de la liquidité pourrait ainsi se faire plus rapidement sur ce segment de la logistique, au vu de la solidité affichée du potentiel de progression de ses loyers. Ce dernier est en effet soutenu par des facteurs structurels (raréfaction foncière, besoins d'adaptation accélérés de la *supply chain*, faible cherté comparativement aux autres grands marchés européens...) ainsi que par un marché utilisateurs toujours en demande, malgré des conditions économiques encore incertaines.

// Volumes logistique investis par trimestre, en Mds €



// Poids des internationaux et des portefeuilles dans les volumes logistique investis



Sources : Immostat, Cushman & Wakefield

DÉFINITIONS ET CARTE

Core : Actif bénéficiant d'une localisation géographique de premier plan et assurant des rendements locatifs sûrs en raison de la qualité des locataires, de la durée des baux, du faible taux de vacance et d'une faible rotation locative.

Core + : Actif pour lequel un investisseur accepte un rendement un peu moins sécurisé en échange d'une hausse potentielle de la valeur de leur immeuble. Bien situés et de bonne qualité, les actifs concernés peuvent faire l'objet de travaux de rénovation ou d'un travail d'asset management pour améliorer leur taux d'occupation.

EURIBOR : Taux du marché monétaire européen. Il est égal à la moyenne des taux offerts sur le marché bancaire européen pour une échéance déterminée. Il correspond à la cotation fournie quotidiennement par un échantillon de 57 établissements bancaires européens.

LTV (Loan to value) : Ratio d'endettement (montant du financement sur la valeur totale de l'actif).

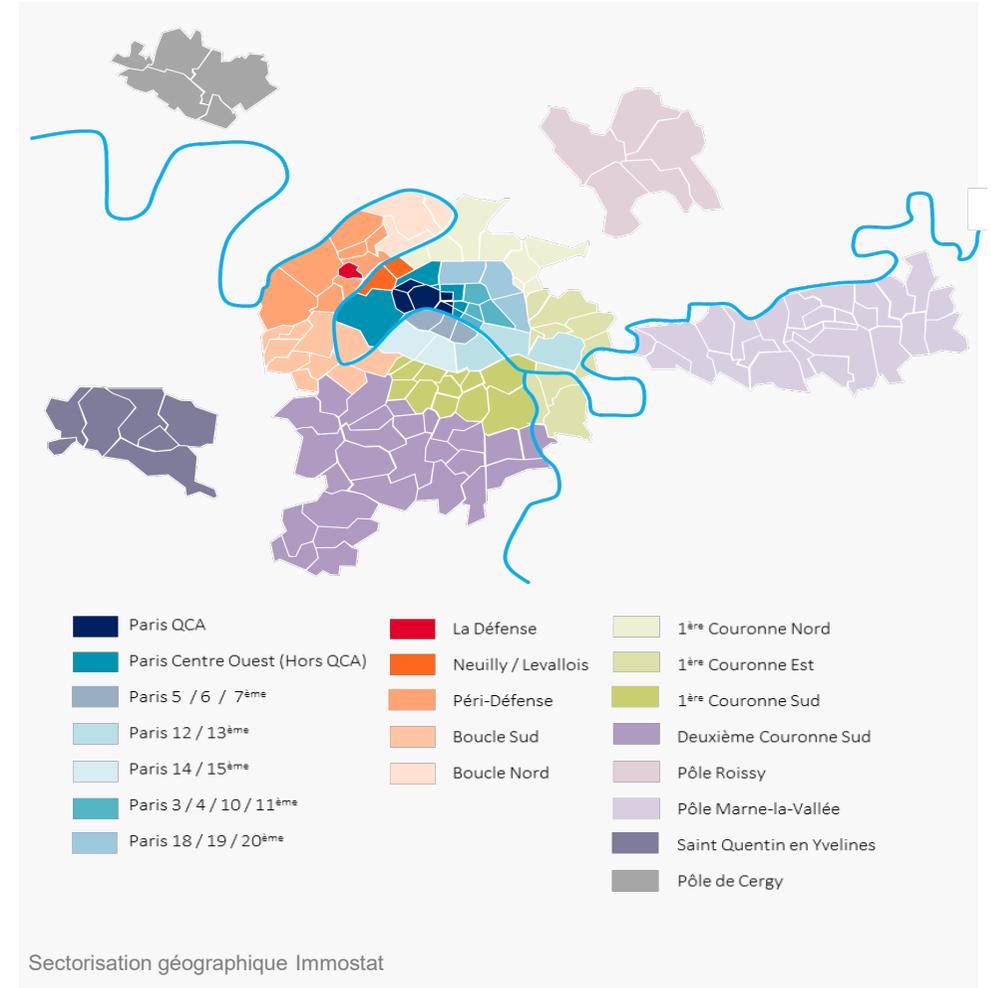
OAT 10 ans : Obligations Assimilables du Trésor - Fonds constituant le support de l'endettement à long terme de l'Etat dont la maturité est de 10 ans.

Opportuniste : Stratégie d'investissement qui vise à déceler et à capitaliser sur des opportunités et des tendances de placements émergents avant qu'elles ne soient pleinement reconnues par le marché.

Taux de rendement prime : Ratio entre les loyers hors charges et le prix d'acquisition AEM de l'actif. Rentabilité la plus basse observée au cours d'une période donnée, après élimination des valeurs aberrantes (occurrences inférieures à deux).

Value-added : actifs immobiliers pour lesquels l'acquisition est faite dans le but de créer ou de recréer de la valeur grâce à une gestion dynamique.

Volume d'investissement : acquisitions d'actifs immobiliers banalisés – Bureaux, Commerces, Entrepôts, locaux d'activité - 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.



A PROPOS DE CUSHMAN & WAKEFIELD

NOS SERVICES

Acteur mondial des services dédiés à l'immobilier d'entreprise, Cushman & Wakefield (NYSE: CWK) conseille investisseurs, propriétaires et entreprises utilisatrices dans toute leur chaîne de valeur immobilière, de la réflexion stratégique jusqu'à l'aménagement des locaux. Le groupe accompagne ses clients utilisateurs et investisseurs internationaux, dans la valorisation de leurs actifs immobiliers en combinant perspective mondiale et expertise locale à forte valeur ajoutée, à une plateforme complète de solutions immobilières. Avec 52 000 collaborateurs, 400 bureaux et 60 pays dans le monde, Cushman & Wakefield a réalisé un chiffre d'affaires de 10,1 milliards de dollars en 2022, par ses principales lignes de métiers : Agence et conseil à la transaction, Capital Markets, Valuation & Advisory, Asset Services, Facilities Management, Project management et Design+ Build. Cushman & Wakefield reçoit également de nombreuses distinctions pour son engagement, notamment en matière de Diversité, d'Équité et d'Inclusion (DEI) et d'Environnement, de Social et de Gouvernance (ESG).

Pour en savoir plus, rendez-vous sur www.cushmanwakefield.com

- Agency Leasing
- Asset Services
- Capital Markets
- Facility Services
- Global Occupier Services
- Investment & Asset Management
- Project & Development Services
- Tenant Representation
- Valuation & Advisory

CHIFFRES CLES

DANS LE MONDE

400 bureaux

60 pays

52 000 collaborateurs

\$10,1 Mds* USD de CA en 2022

EN FRANCE

16 bureaux

+ 500 collaborateurs

CONTACTS

CHRISTELLE BASTARD

Directrice des Etudes France

Tel: +33 (0)1 53 76 80 15

christelle.bastard@cushwake.com

BARBARA KORENIOUGUINE

CEO France

Tel: 33 (0)1 53 76 80 29

barbara.koreniouguine@cushwake.com

NILS VINCK

Directeur Général & Head of Capital Markets France

Tel: +33 (0)1 86 46 10 19

nils.vinck@cushwake.com

CUSHMAN & WAKEFIELD RESEARCH

Il ne saurait être initié de transaction, basée sur le présent document, sans l'appui d'un avis professionnel spécifique et de qualité. Bien que les données aient été vérifiées de façon rigoureuse, la responsabilité de Cushman & Wakefield ne saurait être engagée en aucune manière en cas d'erreur ou d'inexactitude figurant dans le présent document. Toute référence, reproduction ou diffusion, totale ou partielle, du présent document et des informations qui y figurent, est interdite sans accord préalable exprès de Cushman & Wakefield. En tout état de cause, toute référence, reproduction ou diffusion devra en mentionner la source.

©2024 Cushman & Wakefield, Inc. Tous droits réservés

cushmanwakefield.com

LIFE IS
WHAT
WE
MAKE
IT



**CUSHMAN &
WAKEFIELD**