

# MARKETBEAT

## INVESTISSEMENT

FRANCE

S1 2023

Juillet 2023

Investissement S1 2023

# CHIFFRES CLÉS

6,3 Mds €

Engagements  
(provisoire)

321

Transactions

3,75%

Rendement  
Prime  
(bureau)

57%

Poids des  
bureaux

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

### Sortie de crise : une interminable ligne de crête

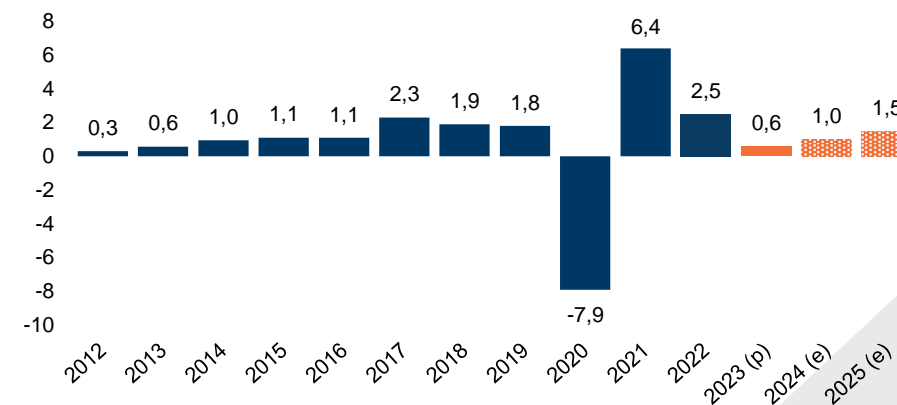
Toujours sur le fil du rasoir, l'économie française frôle la récession mais reste en territoire positif sur les 6 premiers mois de l'année, après +0,2% au T1 et +0,1% au T2. L'activité a été pénalisée par une inflation toujours élevée freinant la demande intérieure, moteur essentiel de la croissance, et un climat des affaires dégradé (-7pts en moyenne sur 12 mois). L'année devrait s'achever sur la même atonie, avec +0,2% attendu au T3 et +0,1% au T4. A ce rythme, l'INSEE anticipe une croissance de 0,6% pour 2023, en-dessous des espérances (1%) et surtout des performances de l'année dernière, qui avait bénéficié de l'effet compensateur des acquis post-Covid face à l'envolée des prix dès le printemps 2022.

La poussée inflationniste semble amorcer un ralentissement depuis avril, où elle atteignait +5,9% en glissement annuel, avec une hausse de « seulement » 4,5% en juin, sous l'effet du recul des prix de l'énergie (pétrole et gaz) depuis plusieurs mois et, plus récemment, d'une légère accalmie dans le secteur alimentaire (+7,4% attendus en décembre vs +15% en avril). L'accalmie des prix sur ces deux postes stratégiques pour le budget des ménages devrait stimuler le pouvoir d'achat également en berne ce trimestre (-0,6% au T2 2023) et apporter un peu d'air à la consommation (-0,2% estimée en 2023). L'INSEE table ainsi sur un atterrissage de l'inflation en fin d'année à 4,4%, un niveau encore élevé qui pourrait encore perdurer quelques mois. Le timide reflux de l'inflation sous-jacente après le pic d'avril (+6,3%) incite par ailleurs à la prudence sur le moyen terme.

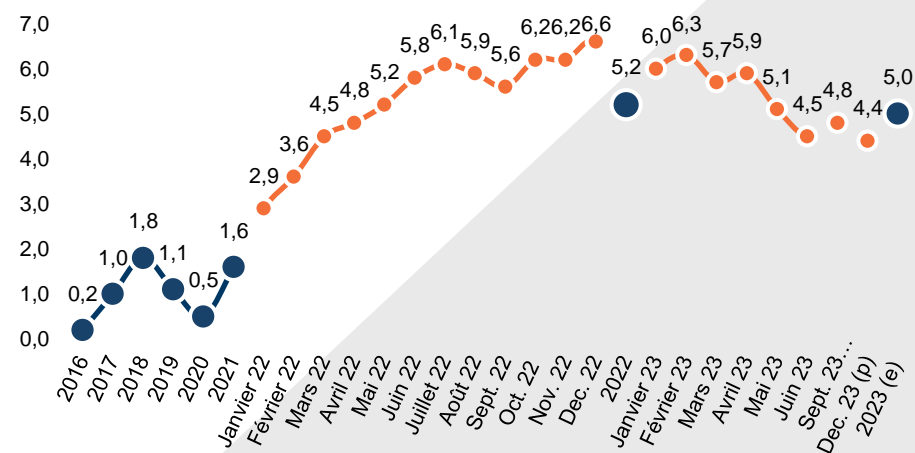
L'état des finances publiques reste préoccupant, avec une dette qui dépasse encore 110% du PIB et un déficit public à 5%, bien en deçà de l'objectif de 2,7% promis par le gouvernement à Bruxelles. La volonté de mettre définitivement fin aux aides ponctuelles de l'Etat se heurte néanmoins au contexte social actuel tendu, la crise immobilière déclenchée par la hausse des taux d'intérêts amplifiant par ailleurs les interrogations qui pèsent sur le moral des ménages.

Sur le marché de l'emploi, quelques signes de ralentissement se profilent : au nombre croissant des défaillances d'entreprises (+45% en cumul annuel à fin juin), s'ajoute le ralentissement des créations d'emploi, évaluées par l'INSEE pour 2023 à -60% par rapport à 2022. Les secteurs les plus impactés par les hausses de coûts comme la construction, l'hôtellerie-restauration et le commerce de détail, qui souffrent par ailleurs d'un recul de la demande, se trouvent en 1<sup>ère</sup> ligne. Le taux de chômage devrait néanmoins se maintenir cette année aux alentours de 7,1% grâce à un recul proportionnel de la population active.

CROISSANCE ANNUELLE DU PIB France (%)



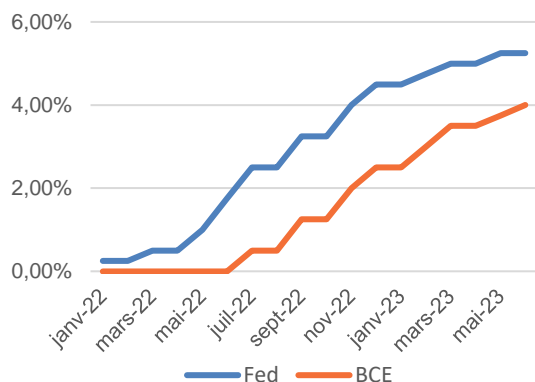
EVOLUTION TAUX D'INFLATION France (%)



## ENVIRONNEMENT FINANCIER

### Taux directeurs : Le conflit entre faucons et colombes

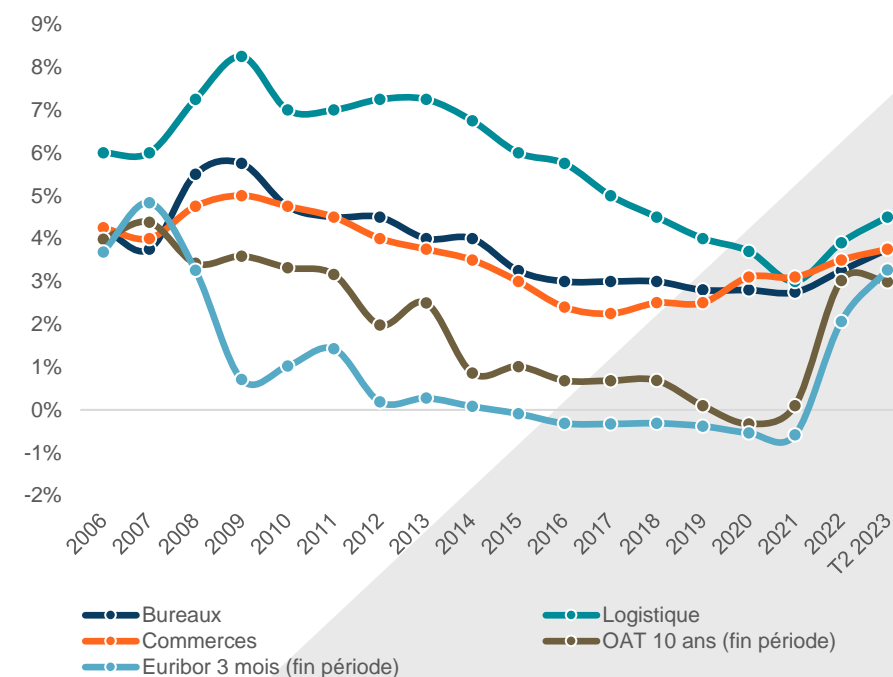
#### EVOLUTION MENSUELLE DES TAUX DIRECTEURS (REFINANCEMENT)



Après une dernière hausse en juin (à 4% pour le taux de refinancement, son plus haut niveau depuis 2 décennies), les gouverneurs de la BCE apparaissent divisés quant à la poursuite de la politique de redressement des taux directeurs. La menace du « tour de vis de trop » pourrait accentuer le risque de récession, mais l'inaction pourrait à l'inverse ramener l'inflation à reprendre son ascension, soutenue par la hausse des salaires (+5,3% en zone euro). Si le consensus se dirige inéluctablement vers la fin du cycle haussier, la question reste de savoir à quel horizon : rapidement, pour permettre de mesurer ses effets sur les performances économiques, ou pas avant un recul ferme et définitif de l'inflation à l'objectif de 2 %, niveau qui pose par ailleurs de plus en plus question ? Le débat reste ouvert à la BCE, alors que la Fed a momentanément suspendu en juin son cycle de hausse à la vue d'une légère stabilisation des prix.

Le durcissement de la politique monétaire impacte l'ensemble des acteurs du système financier, n'épargnant ni les ménages, ni les entreprises qui ont réduit significativement leurs engagements et le recours au crédit. Ces tergiversations financières doublées de forte incertitudes macro-économiques ont accentué la volatilité des taux d'emprunt long terme des Etats. Après des pics à plus de 3,25% au T1, l'OAT 10 ans est retombé autour de 3%, recréant *de facto* un *spread* avec les taux de rendements *prime* du marché de l'immobilier qui, logiquement, poursuivent leur hausse face au manque de liquidités et au raffermissement des conditions de financement. La compétitivité du marché immobilier français, qui s'était fortement érodée ces derniers mois, retrouve donc progressivement des couleurs, grâce au *repricing* des actifs désormais enclenché et aux perspectives de croissance des revenus induite par l'indexation des loyers, qui constitue un rempart contre l'érosion monétaire en période d'inflation. La perspective d'approcher du pic des taux d'intérêt devrait dès lors permettre de relancer à moyen terme la confiance des investisseurs et l'activité transactionnelle.

### ENVIRONNEMENT FINANCIER ET RENDEMENTS IMMOBILIERS *PRIME*



Source: Cushman & Wakefield, Banque de France

## CONTEXTE GENERAL

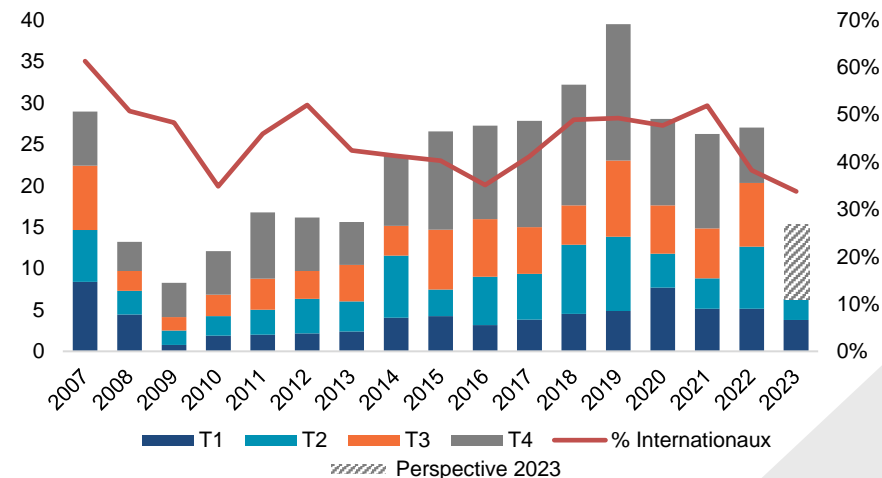
### Plongeon général...

Sur le front de l'investissement en immobilier d'entreprise banalisé France, après un 1<sup>er</sup> trimestre témoignant d'une incontestable résilience comparativement à nos grands voisins, la baisse de l'activité s'est à nouveau accélérée : avec 6,3 Mds € d'engagements recensés (selon les résultats provisoires), les 6 premiers mois de 2023 s'inscrivent en recul de 50 % sur un an, le 2<sup>ème</sup> trimestre accusant un plongeon de plus de 65 %.

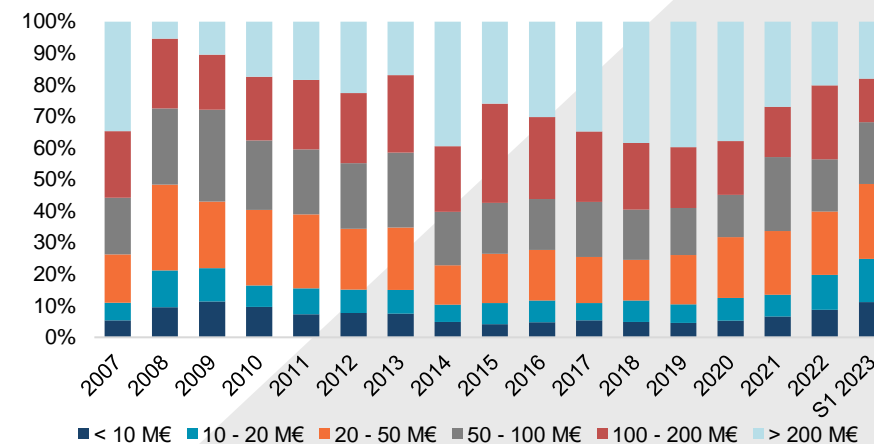
Le marché fait face à un assèchement inédit des capitaux disponibles sur le segment *Core*, en raison de la faible compétitivité des rendements immobiliers offerts, comparativement aux niveaux de rémunération désormais atteints par les actifs financiers, et à la forte dégradation des conditions de crédit (disponibilité, coût). Les gros volumes, plus particulièrement exposés à cette problématique de financement, continuent de faire défaut, les signatures > 200 M€ ne pesant plus que 18 % des échanges (40 % en 2019). Le repli des internationaux, qui doivent faire face à une très forte dégradation de leurs marchés locaux, à l'image des acteurs Britanniques ou Allemands, se poursuit. Et 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 continue de décrocher violemment, et même le commerce enregistre des volumes en deçà de sa performance semestrielle long terme.

Confrontés à cette perte d'attractivité du *spread* immobilier, mais aussi à l'incertitude quant à l'ampleur de la correction et au moment où interviendra la normalisation des taux financiers, les investisseurs peinent à se projeter. Rappelons néanmoins qu'une partie significative de la décote a déjà été réalisée : selon le scénario le plus probable, après un pic attendu fin 2023 / début 2024, l'OAT devrait refluer pour se stabiliser dans le courant de 2024 autour de 3 - 3,5 %. Dès lors, un nouvel équilibre de marché devrait s'instaurer, basé sur une convergence des différents taux *prime* autour de 4,5 % - 5 %, ce qui permettrait de relancer progressivement l'activité transactionnelle. Car, dans un environnement où les effets de friction liés aux mutations de notre modèle économique risquent d'entretenir un bruit inflationniste, la destination France et l'actif immobilier générateur de cash-flows indexés garderont tout leur intérêt pour placer sur le moyen-long terme les surplus d'épargne et de liquidités qui continueront à être produits à l'échelle locale et internationale.

VOLUMES INVESTIS PAR TRIMESTRE, En Mds €



VOLUMES INVESTIS PAR TRANCHE DE MONTANT



## BUREAUX

### Une crise qui amplifie les doutes sur la classe d'actifs

Depuis maintenant 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 55 % (moyenne 2022-1S 2023). Le Covid, avec l'avènement du travail hybride, marque clairement une cassure : il a fait émerger des questionnements de fond sur la pérennité des besoins en surfaces de bureaux et donc sur les possibilités de préservation des valorisations sur la classe d'actifs, désormais amplifiés par la crise financière actuelle. Ainsi, avec 3,6 Md € d'engagements enregistrés sur les 6 derniers mois, l'investissement en bureaux se positionne en ce début 2023 sur une volumétrie comparable à celle observée en 2010, en euros courants...

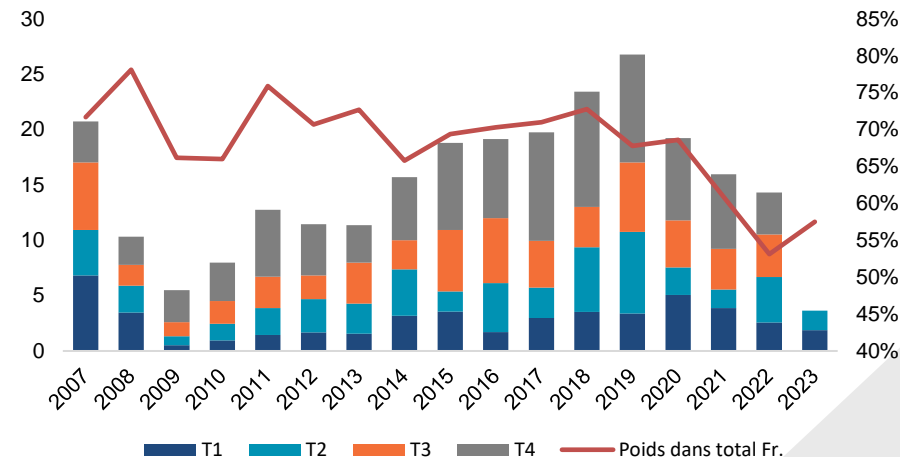
A l'exception de la tour Sequana, transactée au 2T, aucun deal > 200 M€ n'a été enregistré. Les quelques poches de liquidités subsistantes se limitent au segment 20-100 M€, dans Paris sur de petits actifs *Core* très qualitatifs par des acteurs long terme en *full equity* ou sur des stratégies *Value Added*. Les régions restent encore recherchées pour leurs immeubles neufs, ces derniers faisant défaut sur de nombreux marchés locaux régionaux et restant, en raison de leur taille liquide, ciblés par les SCPI, qui bénéficiaient jusqu'en début d'année de très bons niveaux de collecte.

Dans ce contexte, les taux de rendement *prime* poursuivent leur remontée, certes progressive mais de plus en plus sélective. Le *prime* QCA s'établit désormais à 3,75 %, la hausse y restant tempérée par la persistance d'acteurs très long terme confiants dans le potentiel de progression des loyers induit par l'effet rareté structurel sur les marchés hyper-centraux. En revanche, la hiérarchie géographique des taux se réinstalle, pour refléter davantage la solidité du sous-jacent locatif :

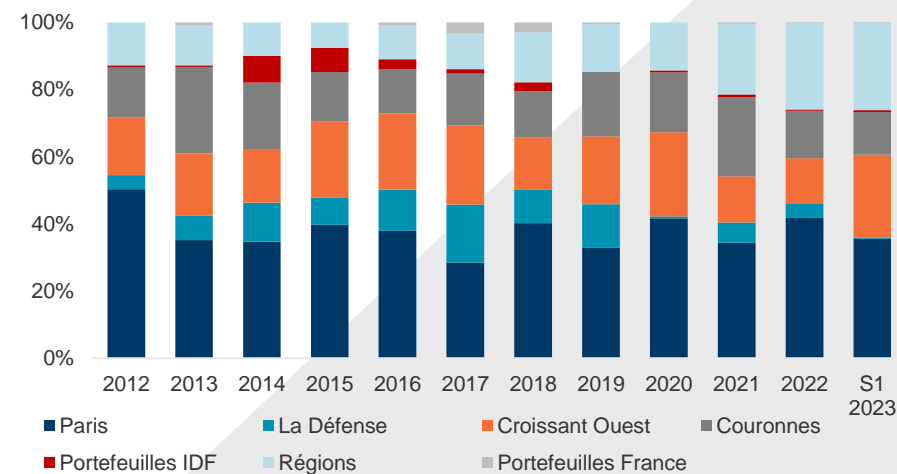
- au sein du marché parisien, entre le QCA et ses extensions, notamment au Centre-Est, où l'envolée des loyers *prime* commence à marquer une pause ;
- entre Paris et sa périphérie, pour prendre en considération la réalité du risque découlant de certains taux de vacance préoccupants.

La reconstitution de cette hiérarchie apparaît nécessaire pour permettre, à terme, le positionnement des importants capitaux levés à l'échelle internationale sur des stratégies à risque, afin de répondre notamment aux enjeux croissants de repositionnement des actifs en voie d'obsolescence.

VOLUMES BUREAUX INVESTIS PAR TRIMESTRE, En Mds €



VOLUMES BUREAUX INVESTIS PAR LOCALISATION



## COMMERCES

### Un 2<sup>ème</sup> trimestre décevant après un début d'année exceptionnel

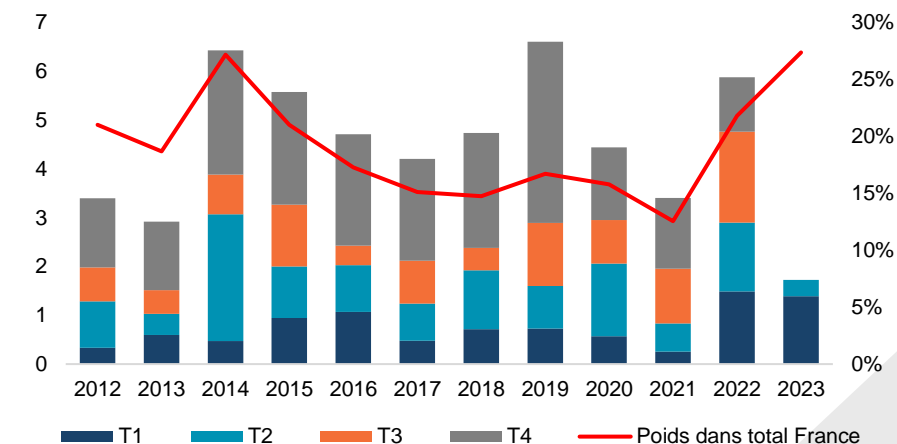
Avec à peine plus de 330 millions d'euros transactés au 2<sup>ème</sup> trimestre, le marché de l'investissement affiche un nouveau record, celui du plus faible montant investi sur cette période et du plus faible volume trimestriel depuis 2012. Grâce aux résultats du T1, le 1<sup>er</sup> semestre s'en sort favorablement, avec un total investi de plus de 1,7 milliard d'euros. Cette performance apparaît légèrement en-deçà de la moyenne des 5 dernières années (-7%) mais largement inférieure à celle de 2022 (-40%) qui, rappelons-le, fut une année hors normes, avec 2,9 milliards d'euros investis en commerce à fin juin. Dans un contexte de ralentissement généralisé et malgré la contraction des volumes au T2, le segment des commerces tire son épingle du jeu avec une solide part de marché de 27%, nettement plus élevée que les moyennes historiques à 5 et 10 ans (respectivement 16% et 18%).

Une seule opération est venue alimenter ce trimestre la poche des grands volumes (> 100 M€) : l'acquisition par AEW du centre commercial « Passy Plaza » à Paris auprès de GENERALI. Cette transaction représente plus du tiers du volume engagé au T2 et porte à 4 le nombre d'opérations sur cette tranche de volume pour la 1<sup>ère</sup> moitié de l'année (10 sur la même période de 2022), une performance totalement en ligne avec la moyenne des 10 dernières années. Le reste des transactions du trimestre concerne des volumes < 20 M€, plus liquides et faciles à financer en période de raréfaction du crédit.

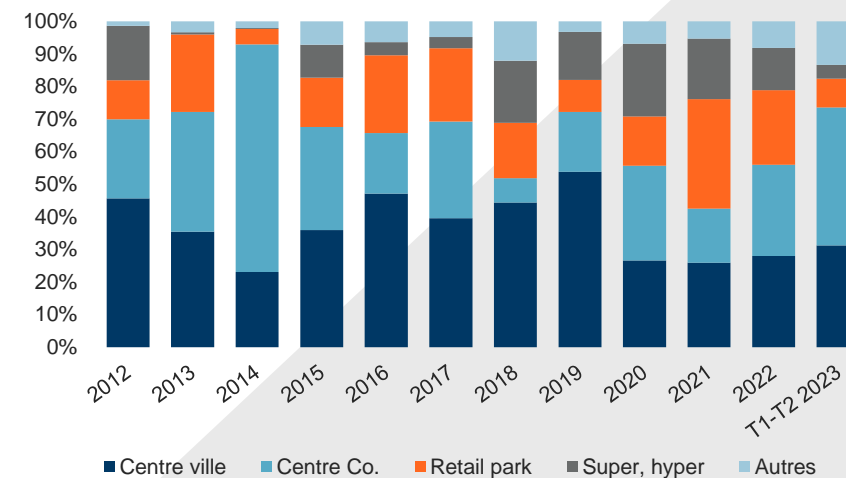
Totalisant près des ¾ des montants investis au 1<sup>er</sup> semestre, les centres commerciaux et les commerces de centre-ville dominant manifestement le marché, grâce à 2 acquisitions majeures recensées au T1 (le centre commercial « Italie2 » et la boutique VALENTINO au 35 avenue Montaigne). Au vu des transactions en cours, l'année pourrait s'achever sur la même tendance et maintenir le commerce en bonne place au sein d'un marché de l'investissement en immobilier banalisé très ralenti.

S'agissant des taux de rendement *Prime*, ils ont marqué une pause au 2<sup>ème</sup> trimestre, à 3,75 % en centre-ville, 4,75 % pour les centres commerciaux et 5 % en *retail parks*. Le relâchement des tensions financières n'étant pas prévu à court terme, les taux de rendement devraient reprendre leur remontée progressive d'ici la fin de l'année, pour renouer avec les niveaux enregistrés avant la crise des *sub-primes* de la fin des années 2000.

VOLUME D'INVESTISSEMENT COMMERCES, en Mds €



VOLUME D'INVESTISSEMENT PAR TYPOLOGIE D'ACTIFS, en Mds €



## LOGISTIQUE

### Un décrochage violent, malgré une décote plus rapide que sur les autres classes d'actifs

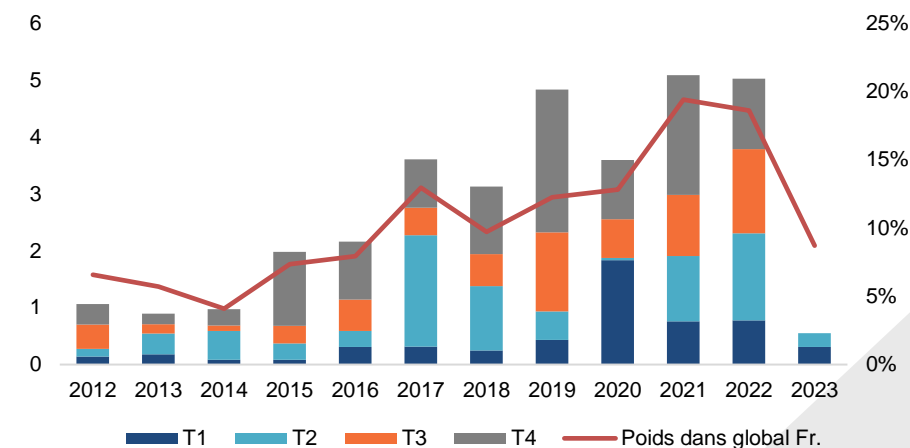
Sur le front de l'investissement, la baisse de l'activité s'accélère à nouveau : avec 550 000 € d'engagements recensés (selon les résultats provisoires), le 1<sup>er</sup> semestre s'inscrit en recul de 76 % comparativement à la même période de 2022, le 2<sup>ème</sup> trimestre accusant un plongeon de plus de 84 % sur un an.

Ainsi, le poids de la logistique dans les engagements totaux est repassé sous la barre des 10 %, un résultat surprenant au vu de la volonté affichée des investisseurs de diversifier leurs portefeuilles, et de la décote réalisée, plus rapide que sur les autres classes d'actifs. En effet, depuis la remontée initiée au printemps dernier, le *prime* logistique a bondi de 150 pbs, pour se positionner désormais à 4,50%, recréant de facto un *spread* par rapport au bureau et au commerces.

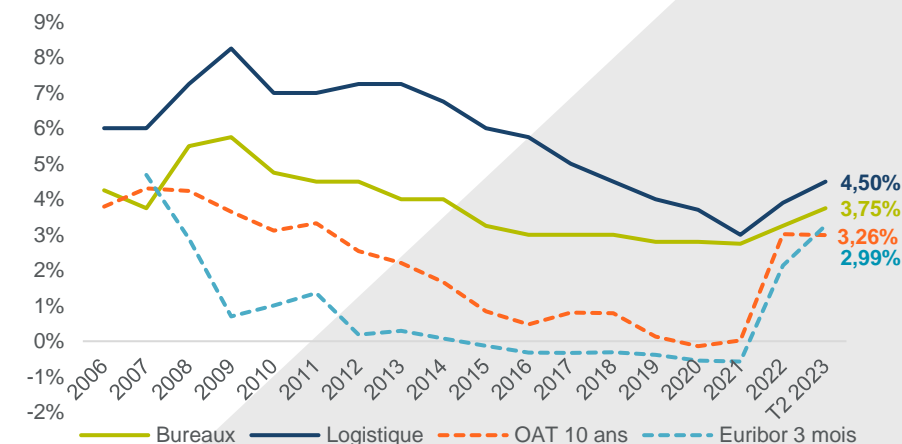
Dans un contexte général déjà difficile, malgré par la perte d'attractivité des rendements immobiliers et les incertitudes quant à l'horizon de normalisation de l'environnement financier, la logistique semble plus particulièrement souffrir de sa forte exposition aux investisseurs internationaux, qui se sont massivement repliés dans un traditionnel mouvement de *back to home*, ainsi que de la difficulté de financement accrue pour les portefeuilles, au vu des montants engagés. Depuis le début 2023, une seule transaction d'actif unitaire a dépassé la barre des 50 M€.

La logistique reste par ailleurs un classe d'actifs relativement récente pour les acteurs non spécialisés, qui peuvent, en période d'incertitudes, redoubler de prudence envers un produit longtemps considéré comme un simple bardage posé au milieu des champs... Au risque de méconnaître au passage la réalité du potentiel de progression des loyers, considérant le caractère structurel de ses nombreux éléments de soutien : raréfaction foncière et complexification accrue des produits, dimension stratégique des besoins d'adaptation de la *supply-chain* et poids encore limité du coût immobilier dans la chaîne de création de valeur de ses acteurs, faible niveau des loyers en France comparativement aux autres grands marchés logistique européens...

VOLUMES INVESTIS PAR TRIMESTRE, en Mds €



TAUX DE RENDEMENT PRIME





## 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.

**Taux EONIA :** Taux de rémunération des dépôts interbancaires au jour le jour du marché monétaire européen.

**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).

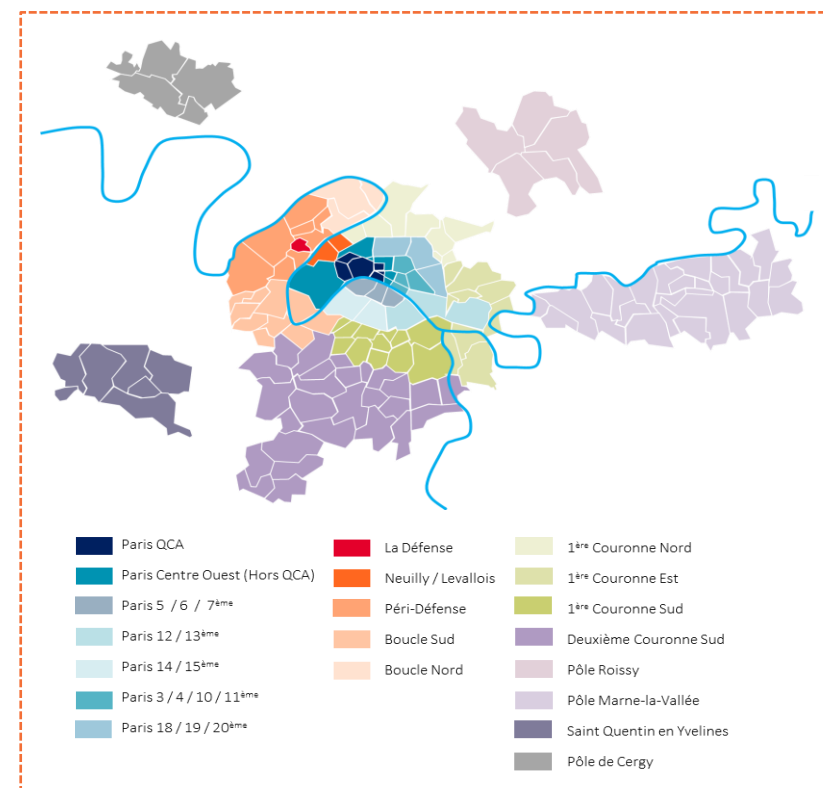
**OAT 10 ans :** Obligations Assimilables du Trésor - Fonds constituant le support de l'endettement à long terme de l'Etat dont la maturité est de 10 ans.

**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.



Sectorisation géographique Immostat

## A PROPOS DE CUSHMAN & WAKEFIELD

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](http://www.cushmanwakefield.com)

## NOS SERVICES

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



### DANS LE MONDE

**400 bureaux**

**60 pays**

**52 000 collaborateurs**

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

### EN FRANCE

**16 bureaux**

**+ 500 COLLABORATEURS**

**CHRISTELLE BASTARD**

Directrice des Etudes France

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

[christelle.bastard@cushwake.com](mailto:christelle.bastard@cushwake.com)

**BARBARA KORENIOUGUINE**

CEO France

Tel: 33 (0)1 53 76 80 29

[barbara.korenouguine@cushwake.com](mailto:barbara.korenouguine@cushwake.com)

**NILS VINCK**

Directeur Général & Head of Capital Markets France

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

[nils.vinck@cushwake.com](mailto: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.

©2023 Cushman & Wakefield, Inc. Tous droits réservés

[cushmanwakefield.com](http://cushmanwakefield.com)

LIFE IS  
WHAT  
**WE**  
MAKE  
IT