

# MARKETBEAT

## INVESTISSEMENT

FRANCE

T1 2023

Avril 2023

Investissement T1 2023

**3,3**  
**Mds €**  
*Engagements*  
*(provisoire)*

**136**  
*Transactions*

**3,50%**  
*Rendement*  
*Prime*  
*(bureau)*

**50%**  
*Poids des*  
*bureaux*

## PANORAMA ECONOMIQUE

### Ersatz de croissance, stagflation en vue

Après une année 2022 marquée par une hausse vertigineuse des prix de l'énergie, l'année 2023 démarre doucement, dans un contexte inflationniste encore fort, principalement dans le secteur alimentaire (+15,9% en mars), poste clé des dépenses de consommation des ménages. A l'inverse, les prix du gaz ont chuté en cette fin de trimestre à seulement +1,3% par rapport au tarif réglementaire contre +61% en janvier. Cette note positive devrait ramener l'inflation à 5,4% à mi-année, après avoir atteint son pic en février à 6,3%, avec en toile de fond une inflation sous-jacente encore forte à 6,2% en mars, soutenue par les services et les biens manufacturés.

En parallèle, les chiffres de production industrielle et la fragilité du climat social conditionnent les prévisions de croissance pour le 1<sup>er</sup> trimestre à +0,1% selon l'INSEE et +0,2% selon la Banque de France, puis +0,2% au T2, réduisant illico les espoirs d'atteindre +1% en fin d'année avec un acquis estimé dans l'immédiat à +0,6%. Si la croissance est toujours soutenue par la consommation des ménages, celle-ci ne devrait pas rebondir avant le 2<sup>ème</sup> semestre (+0,2% au T1 et +0,1% au T2), en raison de l'inflation qui perdure plus longtemps que prévu et affecte le pouvoir d'achat des ménages (-0,8% estimé au T1 et T2). Ces derniers affichent d'ailleurs un moral en berne de -16 points sur la moyenne des 12 derniers mois alors que les chefs d'entreprises semblent un peu moins pessimistes, avec un indice de climat des affaires en recul de 6 points sur la même période.

Par ailleurs, le gouvernement doit faire face à une double menace, à savoir l'impact des grèves contre la réforme des retraites sur la croissance, ainsi que le poids de la dette qui atteint 2 950 milliards d'euros fin 2022, soit 111,6% du produit intérieur brut (PIB). Une équation qui s'avère de plus en plus difficile à résoudre entre volonté de réduction des dépenses publiques (4,7% du PIB en 2022) et impératifs de création de richesses, d'autant que la dette devrait à nouveau grossir sous le poids des mesures de transition environnementale.

Le marché du travail semble résister aux tensions malgré une croissance des créations d'emploi légèrement au ralenti (+0,1% au T1 2023 vs +1,3% en 2022). Ce coup de frein entamé dès la fin 2022 stabilise le taux de chômage à son plus faible niveau depuis plus de 10 ans (7,2% de la population active), et ce, au moins pour le 1<sup>er</sup> semestre 2023. Il pourrait repartir à la hausse dès la fin d'année, sous l'effet du repli de l'activité et de l'accélération des défaillances d'entreprises (+41% attendues en 2023), pour tutoyer les 8% en 2024 selon les prévisions de la Banque de France.

+0,1%



PIB

INSEE T1 2023 (p)

+1,3%



Inflation

INSEE T1 2023 (p)

102,9



Climat des affaires

INSEE moy. T1 2023

+0,2%



Consommation des ménages

INSEE T1 2023 (p)

7,2%



Chômage France (hors Mayotte)

INSEE T1 2023 (p)

17%



Taux d'épargne

INSEE T1 2023 (p)

## Remontée des taux directeurs, stop ou encore ?

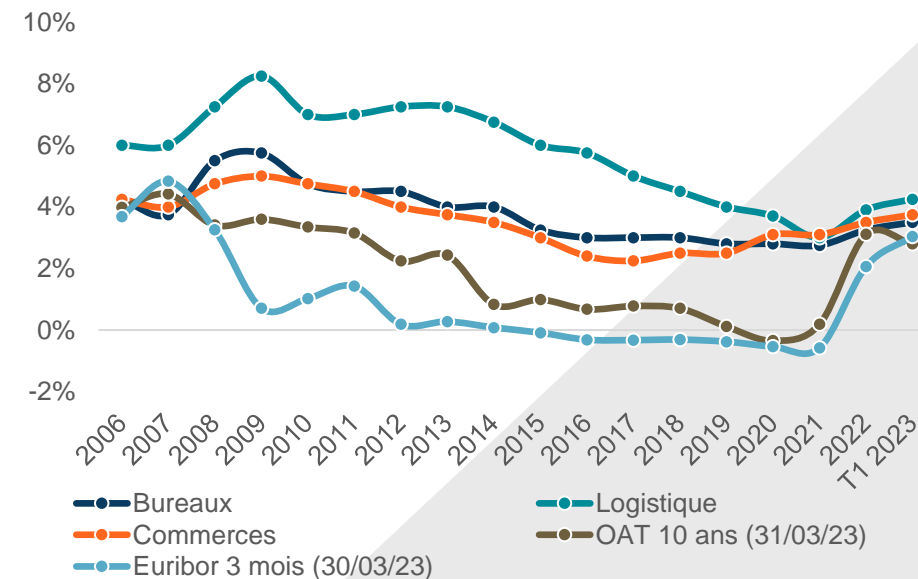
### L'irréductible inflation, dans le viseur des banques centrales

Aux risques d'escalade de la guerre en Ukraine s'ajoute désormais le risque d'une crise financière liée à une hausse trop sévère des taux d'intérêt. Les derniers resserrements de leurs taux directeurs de +25pts effectués par la Fed, la Banque d'Angleterre, la Norges Bank et de +50 pts par la Banque Nationale Suisse et la BCE (désormais à 3%) ont fait chuter plusieurs banques vulnérables aux Etats-Unis et en Suisse, incitant de nombreux investisseurs à la prudence. Les messages des Etats et des institutions financières ont permis d'éviter la panique sans réussir à ramener la confiance sur la solidité du système bancaire fortement ébranlée ces dernières semaines.

Dans un tel contexte de fragilisation du secteur bancaire, la manœuvre est périlleuse et les banques centrales vont devoir évaluer la durée et la proportion des resserrements à venir pour favoriser l'accès aux liquidités des particuliers et des entreprises sans sacrifier la croissance des économies impactées par la flambée inflationniste. La BCE se dit ainsi vigilante, tout en maintenant son cap de réduire l'inflation à 2% « quoi qu'il en coûte » et assurant que l'heure n'est pas à la crise systémique au vu de la solidité du système financier européen. Compte tenu du niveau d'inflation encore élevé dans les principales économies de la zone Euro (8,4% en 2022 et 5,3% estimée en 2023 pour l'ensemble de la zone Euro – source FMI), la BCE envisage de durcir à nouveau sa politique monétaire mais de façon plus mesurée désormais, avec un taux de dépôt plafond anticipé à 3,5%. De son côté, la Fed devrait s'orienter vers la fin du cycle de resserrement de ses taux directeurs et initier des baisses avant la fin de l'année.

La politique de resserrement des taux directeurs a entraîné dans son sillon une hausse des taux interbancaires et des taux d'emprunt des Etats à long terme. L'OAT s'est enflammé fin 2022 pour retrouver dès début janvier un niveau proche de 2,90%, devancé pour la première fois depuis 2008 par l'Euribor qui dépasse à nouveau 3%. En réaction, la poursuite de la hausse des taux de rendement *prime* du marché immobilier peine à recréer un *spread* avec les taux d'intérêt permettant de rémunérer la prime de risque et d'illiquidité. Un contexte qui, allié au durcissement durable des conditions de financement, complexifie et retarde la stabilisation des prix, préalable indispensable au retour de la liquidité sur le marché de l'investissement immobilier.

### ENVIRONNEMENT FINANCIER ET RENDEMENTS IMMOBILIERS *PRIME*



Source: Cushman & Wakefield, Banque de France

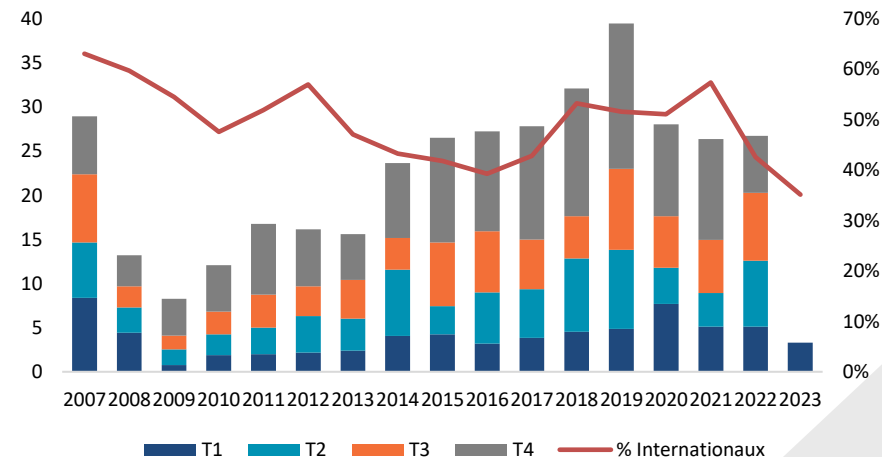
## CONTEXTE GENERAL

### Une décélération de la chute en trompe-l'oeil

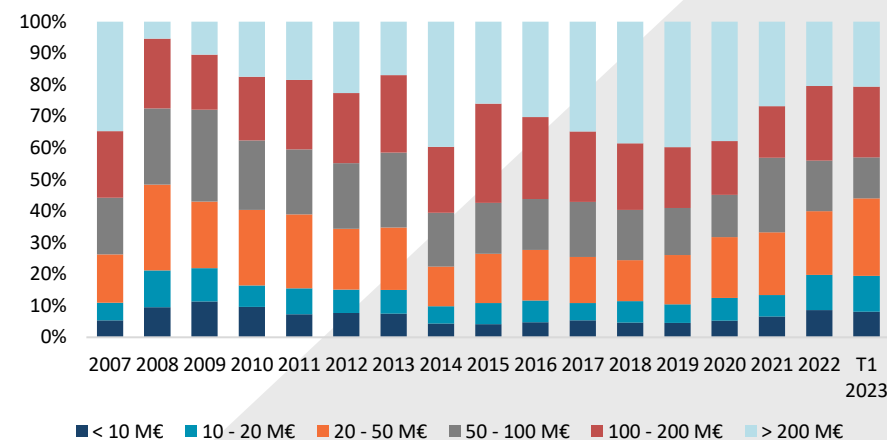
Après la chute sévère enregistrée fin 2022, en réaction à l'amplitude et à la rapidité de la remontée des taux directeurs enclenchée par la BCE depuis l'été, la baisse de l'activité semble avoir décéléré sur le marché de l'investissement en ce début 2023 : avec 3,3 Mds € d'engagements recensés (chiffres provisoires), le 1<sup>er</sup> trimestre s'inscrit en recul d'environ 35 % comparativement aux 2 dernières années. Confrontés à une problématique de risques, de coûts et de disponibilité des financements pour les gros volumes qui ne peuvent pas se faire en *full equity*, les investisseurs continuent de se montrer attentistes, en particulier sur les signatures > 200 M€, qui ne pèsent plus que 21 % des échanges (40 % en 2019). Les internationaux, qui doivent faire face à une très forte dégradation de leurs marchés locaux, à l'image des acteurs Britanniques ou Allemands confrontés à un plongeon des volumes d'investissement de l'ordre de 60 à 70 % sur un an, se sont repliés. Maintenant, les différentes classes d'actifs ne se positionnent pas dans la même phase du mouvement de correction. Et la performance à contre-cycle enregistrée ce trimestre par le commerce, fort de la décote déjà actée sur ses valeurs d'actifs, explique en grande partie la relative résistance des volumes engagés en France : le *retail* a en effet concentré près de 40 % des échanges depuis le début de l'année.

Le marché ne retrouvera pas sa liquidité tant que les rendements *prime* ne présenteront pas un *spread* reflétant mieux la nouvelle réalité du coût de l'argent. Certes, la dimension refuge de l'investissement immobilier se trouve renforcée par le contexte actuel : volatilité élevée sur les marchés actions et obligataires, protection anti-inflation assurée par le mécanisme de l'indexation, persistance de poches ciblées de progression des loyers, en liaison avec les forts besoins d'adaptation qualitative de l'immobilier des entreprises... D'ailleurs, l'activité forte ce trimestre des Ventes à utilisateurs atteste de la confiance persistante dans la solidité de la classe d'actifs. Cependant, avec un taux *prime* qui s'affiche toujours à 3,50 %, soit une décompression de + 75 pbs sur un an quand l'OAT fait + 210 pbs sur la même période, il reste encore du chemin à faire. D'autant plus que la normalisation des taux directeurs en zone Euro n'est pas attendue avant la mi-2023, en raison de la persistance de l'inflation. La difficulté à trouver un accord entre vendeurs et acquéreurs risque donc perdurer l'essentiel de 2023, et le marché devrait continuer à se replier vers le plancher des 18 Mds € annuels.

VOLUMES INVESTIS PAR TRIMESTRE, En Mds €



VOLUMES INVESTIS PAR TRANCHE DE MONTANT



## BUREAUX

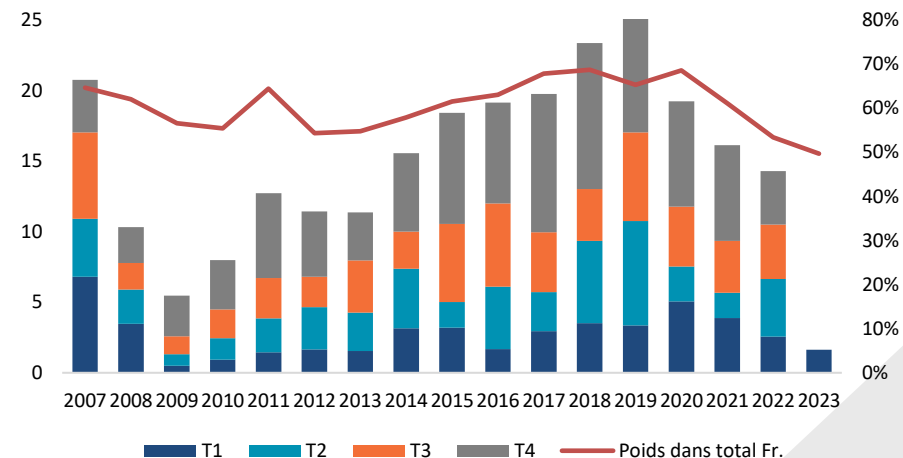
### Une crise qui amplifie les doutes sur la classe d'actifs

Au-delà de la difficulté pour les vendeurs à acter la remontée du coût de l'argent et des problématiques de financement qui touchent les gros volumes, le marché des bureaux souffre depuis maintenant 3 ans de la volonté de diversification désormais affichée par les investisseurs. Le Covid, avec l'avènement du travail hybride, marque clairement une cassure dans la dynamique, que la crise actuelle ne fait qu'amplifier. Avec 1,6 Md € d'engagements enregistrés sur les 3 derniers mois, le segment se positionne en effet en ce début 2023 sur des volumétries comparables à celles observées dans les années 2011-2013.

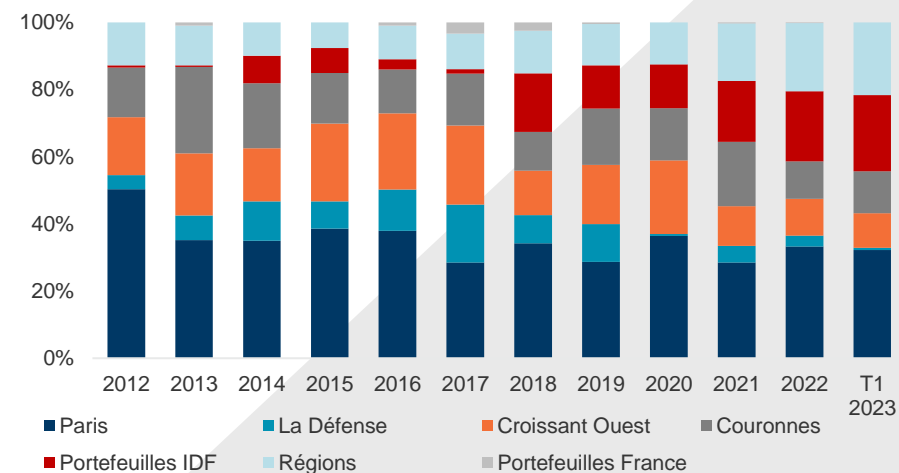
Cette prudence renforcée des investisseurs se retrouve également dans les choix de localisation, qui se calquent sur la dynamique du marché locatif et la prime à la centralité. Ainsi, les périphéries franciliennes (Croissant Ouest et 1<sup>ère</sup> Couronne) tout comme La Défense pâtissent clairement du niveau élevé de leur vacance locative. En revanche, les Régions continuent de faire preuve d'une résilience accrue : moindre exposition aux acteurs internationaux et forte présence des SCPI qui collectent toujours, volumes plus liquides car plus accessibles en *full equity*., trend démographique et économique porteur, fondamentaux locatifs sains...

Dans ce contexte, les taux de rendement *prime* ont poursuivi leur remontée, mais à un rythme relativement mesuré, pour s'établir désormais à 3,50 %. En effet, la contraction du marché sur une poche réduite d'actifs entretient une certaine forme de rareté qui tempère le rythme de la décompression, quelques acteurs en *full equity* restant friands d'immeubles très qualitatifs de taille liquide (< 100 M€) et positionnés sur des marchés locatifs porteurs, dans une optique de préservation de la valeur à long terme. Cette grille de lecture quelque peu biaisée des rendements immobiliers ne facilite pas le positionnement des importants capitaux levés à l'échelle internationale sur des stratégies plus à risque, afin de répondre notamment aux enjeux croissants de repositionnement des actifs en voie d'obsolescence. Ces fonds exigeront en effet des décotes significatives pour se positionner sur le marché français. L'activité devrait donc rester très sélective et grippée dans les mois à venir.

VOLUMES BUREAUX INVESTIS PAR TRIMESTRE, En Mds €



VOLUMES BUREAUX INVESTIS PAR LOCALISATION



## COMMERCES

### Entre effets d'inertie et d'opportunités

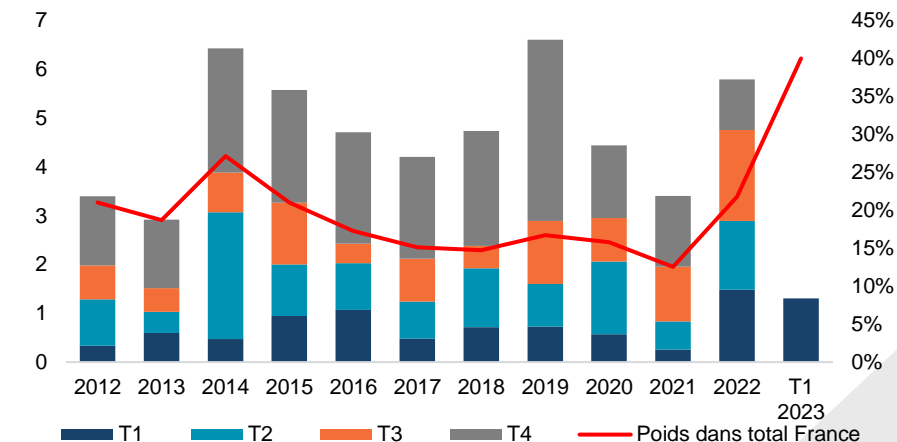
Dans la poursuite de la dynamique enclenchée en 2022, le marché de l'investissement en murs de commerces affiche un nouveau 1<sup>er</sup> trimestre record avec un montant total de 1,3 Mds €, un volume investi supérieur de près de 80% à la moyenne décennale pour un début d'année qui positionne le segment juste les bureaux, avec une part de marché de 40% (18% en moyenne sur les 10 dernières années).

Cette activité, d'autant plus exceptionnelle dans un contexte de durcissement des conditions de financement, a été alimentée par 3 opérations portant sur de très grands volumes ( $\geq 200$  M€), pour certaines initiées en 2021, témoignant d'un allongement certain de la durée des négociations. Ces transactions d'envergure totalisent à elles seules près d'un milliard d'euros, soit les  $\frac{3}{4}$  de l'activité transactionnelle de ce début d'année. L'acquisition conjointe par INGKA du centre commercial « Italie 2 » auprès de HAMMERSON et AXA, et de son extension « Italik », anciennement propriété de HAMMERSON, contribue à plus du tiers des volumes investis ce trimestre et alimente significativement la poche des centres commerciaux qui double sa part habituelle en totalisant 41% du total investi (vs 20% sur les 5 dernières années). Cette arrivée d'INGKA sur le marché français rehausse l'apport des investissements étrangers à 45% des montants transactés en commerce, un niveau proche de ceux enregistrés avant le coup de frein provoqué par la crise sanitaire (30% en moyenne depuis 2020).

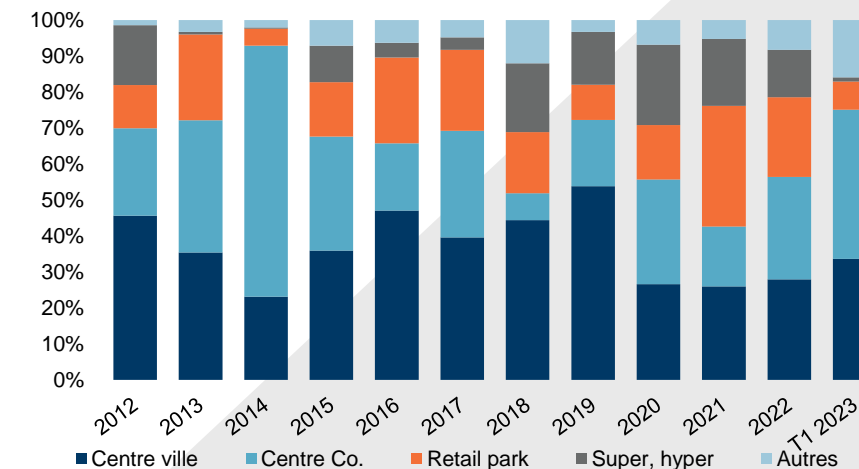
La part des actifs de centres-villes remonte également, grâce à l'acquisition par KERING de la surface commerciale louée à l'enseigne de luxe VALENTINO au 35 avenue Montaigne auprès de LA FONCIÈRE DU TRIANGLE D'OR dans le cadre d'une opération mixte de vente/investissement. La 3<sup>ème</sup> grande transaction du trimestre porte sur le secteur de « niche » des Outlets et l'acquisition par MATA CAPITAL d'un portefeuille de 5 centres opérés par le groupe MARQUES AVENUE en région parisienne et en province auprès de CNP ASSURANCES.

Les taux de rendement *prime* poursuivent leur hausse entamée en 2022 sur la quasi-totalité des typologies d'actifs commerciaux, et devraient contribuer à maintenir la part du *retail* en bonne place grâce à des rendements toujours très attractifs. Le resserrement monétaire incite banques et investisseurs à privilégier les financements en *full equity*, ce qui devrait conforter la présence sur le marché des fonds immobiliers publics, notamment les OPC/SCPI, en recherche de diversification pour investir les liquidités collectées en 2022 (+47% par rapport à 2021).

### VOLUME D'INVESTISSEMENT COMMERCES, en Mds €



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



## LOGISTIQUE

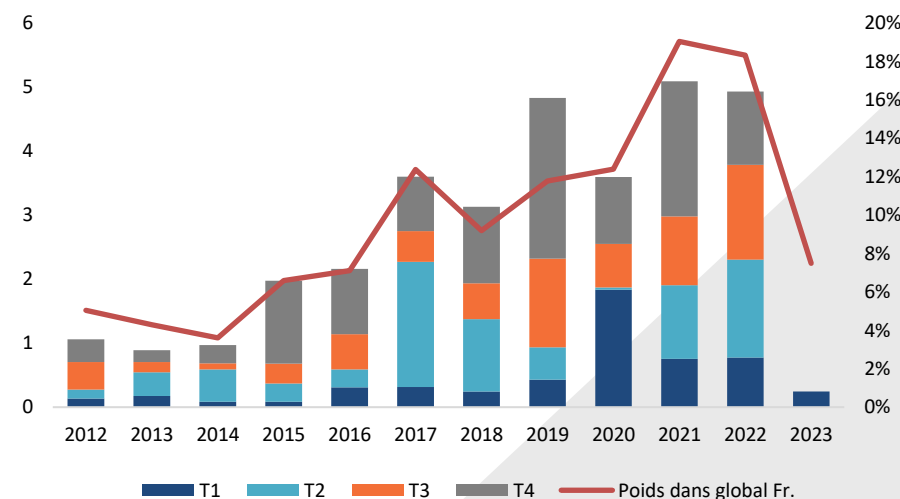
### En préparation du rebond ?

Malgré la confiance préservée des investisseurs dans les bons fondamentaux locatifs de la classe d'actifs, les volumes d'engagements logistique ont drastiquement chuté en ce début d'année, en raison de la brutalité du changement de paradigme financier lié à la remontée forte et continue des taux directeurs. Ainsi, seuls 250 M€ ont été arbitrés, un niveau d'activité jamais atteint pour un 1<sup>er</sup> trimestre depuis 5 ans.

Les gros volumes et notamment les portefeuilles ont été directement impactés par les difficultés nouvelles et les coûts accrus de financement, les banques ayant relevé leurs marges et leur niveau de sélectivité (attention forte à la soutenabilité des ratios de LTV) pour faire face à l'augmentation des risques. Plus généralement, la rapidité de la décompression des taux de rendement immobilier dans le sillage des taux longs a fortement compliqué la possibilité d'un accord sur les prix entre vendeurs et acquéreurs en fin d'année dernière. La remontée du prime logistique s'élève désormais à 125 pbs sur an (+ 75 pbs seulement pour les bureaux), le positionnant à 4,25 %.

Ainsi, contrairement à d'autres classes d'actifs, une bonne partie du *repricing* est désormais réalisé en logistique, sans compter que le potentiel de progression des loyers apparaît assuré, au regard du caractère structurel de ses éléments de soutien (raréfaction foncière, dimension stratégique des besoins d'adaptation de la *supply-chain...*), et du gap existant avec d'autres grands marchés logistique européens (Allemagne, Pays-Bas), où les loyers *prime* dépassent les 100 € / m<sup>2</sup> versus 70 € en France. L'ensemble de ces éléments devrait permettre au marché de retrouver dans les mois à venir davantage de liquidité, comme l'attestent l'arrivée de nouveaux entrants et le succès des marketings lancés ces dernières semaines.

### VOLUMES D'INVESTISSEMENT LOGISTIQUE, en Mds €



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.

**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).

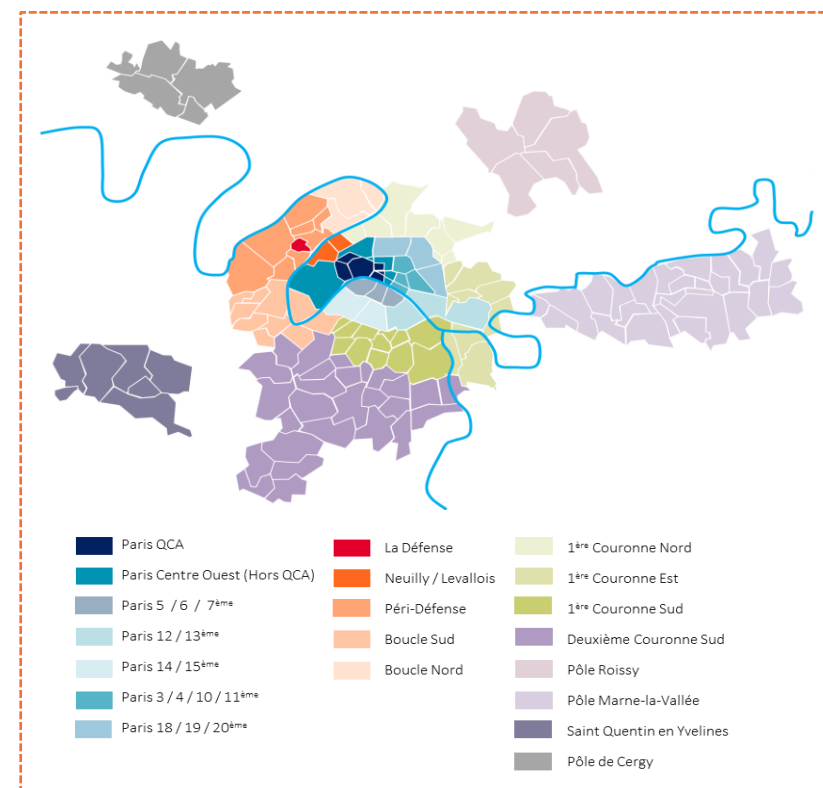
**OAT 10 ans :** Obligations Assimilables du Trésor - Fonds constituant le support de l'endettement à long terme de l'Etat dont la maturité est de 10 ans.

**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

Leader mondial des services dédiés à l'immobilier d'entreprise, Cushman & Wakefield accompagne investisseurs, propriétaires et entreprises dans tous leurs enjeux immobiliers, de la réflexion stratégique à la gestion et la valorisation de leurs actifs. En transformant les idées en actions, en combinant perspectives mondiales et expertises locales à une plateforme complète de solutions immobilières, le groupe apporte à ses clients une valeur ajoutée unique.

## 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 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

