

Le marché retient son souffle



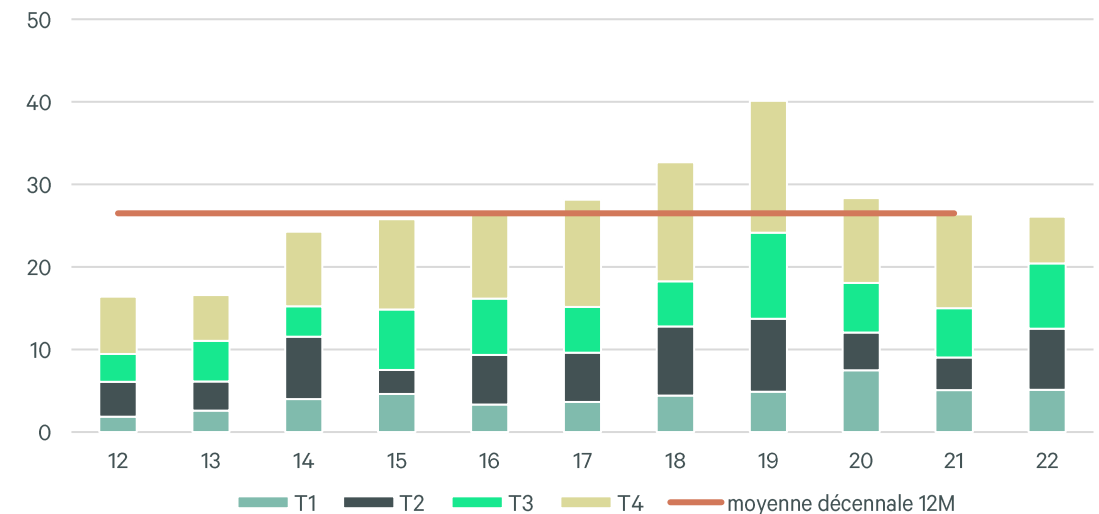
Note : volumes investis au T4 ; la flèche indique l'évolution trimestrielle

Un ralentissement amorcé

Malgré des circonstances adverses sur les plans financiers et géopolitiques, l'année 2022 s'achève sur des résultats plutôt bons : 26,1 Mds € ont été investis en immobilier d'entreprise banalisé, ce qui représente une quasi stabilité des volumes sur un an (-1 % par rapport à 2021). Néanmoins, derrière cette bonne performance apparente, l'activité donne les signes d'un ralentissement et reste très contrastée suivant les classes d'actifs.

En effet, l'année, marquée par des soubresauts financiers et géopolitiques, s'est retrouvée scindée en 2. Le T3 a ainsi été un point de bascule affichant des résultats très bons mais en trompe l'œil : la bonne tenue de l'activité était en fait la concrétisation de négociations initiées en début d'année à des taux de rendement immobiliers qui, dans un univers mouvant, sont désormais obsolètes. A contrario, le T4 a été plutôt décevant avec 5,7 Mds € investis (soit le plus faible montant investi au T4 depuis 2013 et une évolution de -49 % par rapport au T4 2021), alors que c'est traditionnellement un trimestre très actif. C'est le début d'un ralentissement qui ne fait que s'amorcer et devrait se poursuivre sur la 1^{ère} partie de l'année, puisque l'activité de *pitchs* a fortement ralenti au T4.

VISUEL 1 : Investissement en immobilier d'entreprise en France



En Mds €
Source : CBRE Research, Immostat, T4 2022

Le commerce et la logistique, locomotives du marché

Les performances sont très variables d'une classe d'actifs à une autre. Le marché a été porté par le dynamisme retrouvé du commerce qui a représenté 21 % des volumes : si 2021 avait été marquée par le retour des investisseurs sur cette classe d'actif, cela s'était fait de manière très sélective. *High street prime*, *retail parks* et surfaces alimentaires étaient privilégiés. En 2022, le retour en grâce du commerce se confirme et s'étend à l'ensemble des produits *retail*. Les loyers commencent à remonter, de manière sélective, et les taux de rendement immobiliers, qui avaient décompressé assez tôt dans le cycle, restent, comparativement, attractifs.

Avec 6,5 Mds € investis, le segment I&L a réussi à se maintenir à des niveaux élevés et totalise 25 % des montants. Si la performance 2022 est légèrement en deçà de celle de 2021 (-5 %), elle reste excellente : la baisse des volumes est à relativiser, compte tenu de l'excellent cru qu'avait été l'année 2021. Les investisseurs sont notamment attirés par le potentiel de réversion des loyers et par le caractère moins cyclique de la logistique. Le manque d'offre contribue par ailleurs à la liquidité des actifs et offre de belles perspectives de commercialisation.

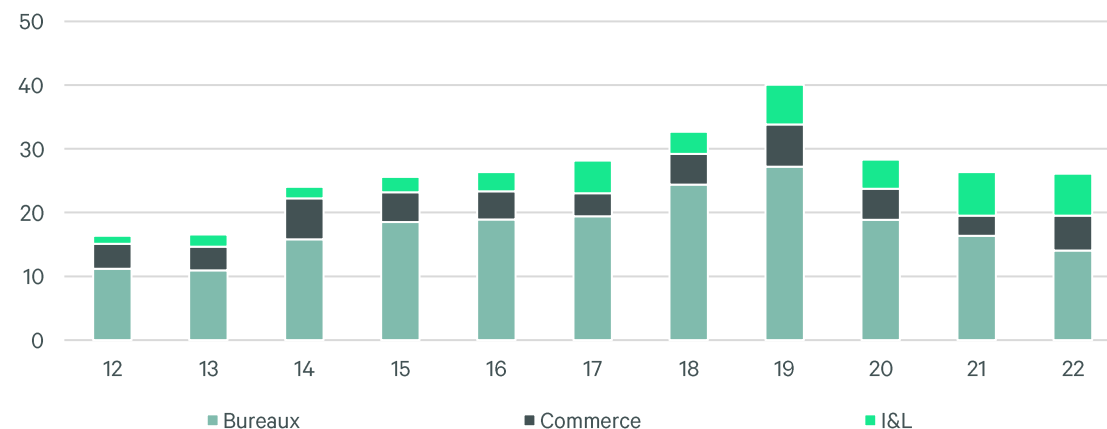
Marché des bureaux : des dynamiques contrastées

Avec « seulement » 14 Mds € investis en 2022, le marché des bureaux a moins performé et n'a représenté « que » 54 % des volumes investis sur le marché français (contre 2/3 habituellement) : il enregistre donc une baisse de 14 % des volumes annuels et une diminution du poids des grandes transactions.

Le marché a été particulièrement affecté par le faible dynamisme de l'Ile-de-France (10,5 Mds €, soit -21 %). Les taux de rendement ayant été très agressifs ces dernières années pour atteindre des niveaux « plancher », cette classe d'actif subit de plein fouet la remontée des taux obligataires et la hausse des coûts de financement : elle décompresse ainsi rapidement (bénéficiant de moins d'amortisseurs). Même si certains territoires peuvent encore espérer des croissances de loyers (notamment le QCA), cela ne compenserait qu'en partie la hausse des taux. Faute de convergence entre vendeurs et acheteurs sur les prix, le marché se grippe : beaucoup de sujets ont été tout simplement retirés du marché malgré des expressions formulées.

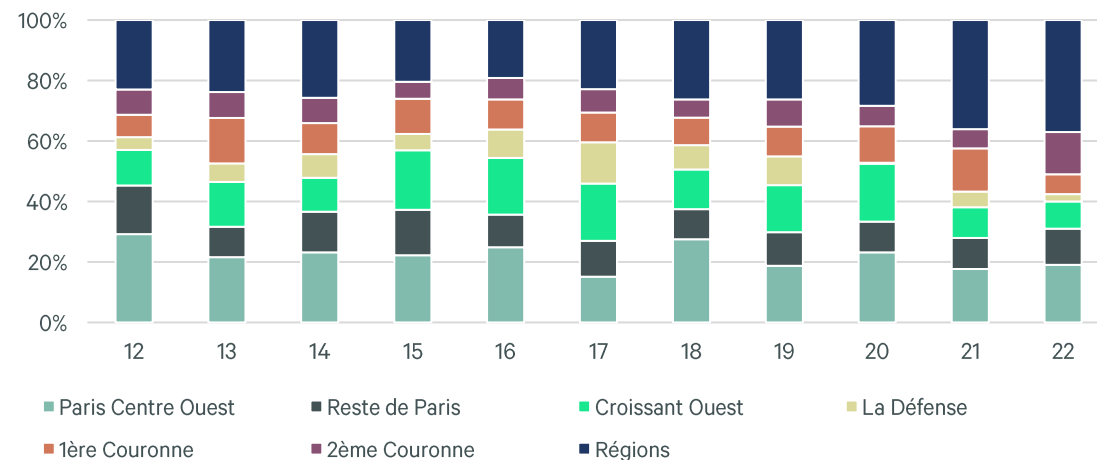
En revanche, le marché des bureaux en régions a beaucoup mieux résisté avec 3,6 Mds € investis (soit une progression de 13 %) : cette bonne performance peut s'expliquer par la signature de quelques transactions exceptionnelles par leur montant : la vente de La Marseillaise, à Marseille, qui est cette année la plus grosse transaction en région, mais également M Lyon et Urban Garden à Lyon.

VISUEL 2 : Evolution des investissements par produit



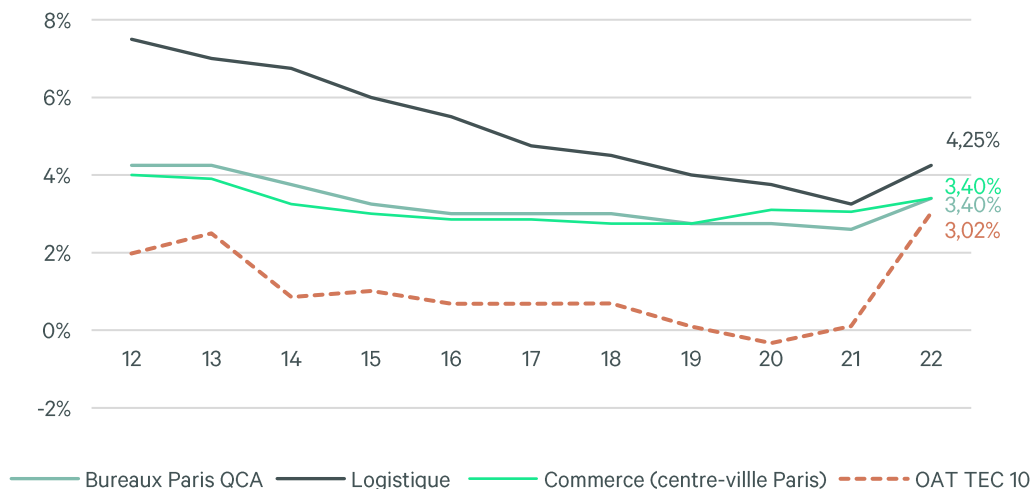
En volumes
Source : CBRE Research, Immostat, T4 2022

VISUEL 3 : Evolution de la répartition géographique des investissements



En %
Source : CBRE Research, Immostat, T4 2022

VISUEL 4 : Evolution comparée des taux



Source : CBRE Research, Banque de France, T4 2022

Zone de turbulence : l’amorce d’un nouveau cycle immobilier

2022 a été marquée par le basculement des banques centrales vers une approche moins accommodante : la BCE a opéré 4 hausses successives de ses taux directeurs, pour tenter de juguler une inflation qui a dépassé 10 % en zone Euro, à son pic. S’en est suivie une hausse des taux obligataires et, quasi-mécaniquement, une hausse des taux de rendement immobiliers.

La décompression a concerné tous les actifs immobiliers mais dans des proportions variables : + 100 points de base pour la logistique, + 80 pb pour le prime QCA Paris en bureaux mais seulement + 35 pb pour le commerce (*high street*).

Pour le moment, les investisseurs naviguent à vue, dans un environnement contraint et volatil. L’attentisme prévaut et les acteurs sont en attente du point de pivot : stabilisation des prévisions d’inflation et politique monétaire plus lisible à moyen terme.

C’est donc un sujet de valorisation avant tout : si la nécessité d’une correction des prix est désormais entendue, celle-ci-peine à s’exprimer. Le calendrier et le niveau du réajustement restent donc incertains et conditionnés, notamment, à la maîtrise de l’inflation par les banques centrales.

A plus long terme, c’est un changement de paradigme plus complet qui se dessine : plusieurs années de baisse continue des taux avaient généré un afflux important de capitaux vers l’immobilier. Les acteurs sont aujourd’hui confrontés à une nouvelle donne : la hausse brutale du coût de l’argent et l’érosion du spread avec le rendement de l’OAT réinterrogent les performances de l’immobilier relativement aux autres classes d’actifs, et donc sa place dans les stratégies d’allocation.

De ce fait, la hiérarchie des rendements des différents produits financiers devrait être revue en 2023.

Contacts

Marion VION-DURY

Associate Director - Research
Tel. : +33 (0) 1 53 64 22 75
marion.viondury@cbre.fr

Sabine ECHALIER

Director Market Research
Tél. : +33 (0) 1 53 64 37 04
sabine.echalier@cbre.fr

Pierre-Edouard BOUDOT

Executive Director – Head of
Research
Tél. : +33 (0) 1 53 64 36 86
pe.boudot@cbre.fr

Nicolas VERDILLON

Managing Director
Investment Properties
Tel. : +33 (0) 1 53 64 30 81
nicolas.verdillon@cbre.fr

Jos TROMP

Head of Research Continental Europe
and Data Intelligence
Global Head of Data Intelligence
Tel. : +31 20 626 26 91
jos.tromp@cbre.com

© Copyright 2023. Tous droits réservés. Cette étude a été réalisée par CBRE, fondée sur sa connaissance et son analyse des marchés immobiliers. Bien que cette étude reflète les conditions du marché à la date de parution, elles sont soumises à d’importantes incertitudes et aléas, dont beaucoup sont indépendantes de la volonté de CBRE. En outre, les commentaires CBRE reflètent des points de vues et/ou des prévisions basés sur les propres analyses de CBRE à la lumière des conditions actuelles de marché. D’autres sociétés peuvent avoir des opinions, des prévisions et des analyses différentes, et les évolutions de marché réelles futures peuvent rendre les analyses de CBRE caduques. CBRE n’a aucune obligation de mettre à jour cette étude notamment si ses préconisations, opinions, prévisions, analyses ou conditions du marché changent ultérieurement. CBRE décline toute responsabilité quant aux décisions prises et conclusions fondées sur la base du présent document notamment concernant l’achat ou la vente de titres CBRE ou de sociétés tierces et ne garantit ni l’exactitude, ni l’exhaustivité, ni la pertinence des informations contenues dans la présente étude. Les déclarations et préconisations concernant les questions juridiques, fiscales ou comptables doivent être comprises comme des observations d’ordre général, basées sur notre expérience et connaissance des marchés d’immobilier d’entreprise, et ne doivent pas être utilisées en tant que conseil juridique, fiscale ou comptable, ce que nous ne sommes pas autorisés à prodiguer.