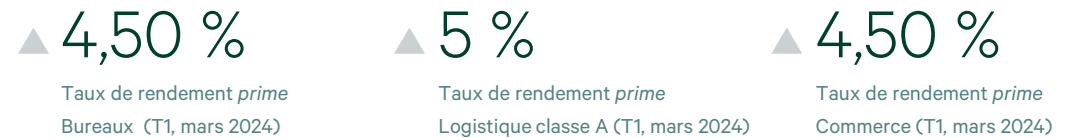


L'horizon s'éclaircit mais la prudence reste de mise



Note : volumes investis en cumulé depuis le début de l'année. La flèche indique l'évolution annuelle.

Triste record pour le T1 : pas de réamorçage

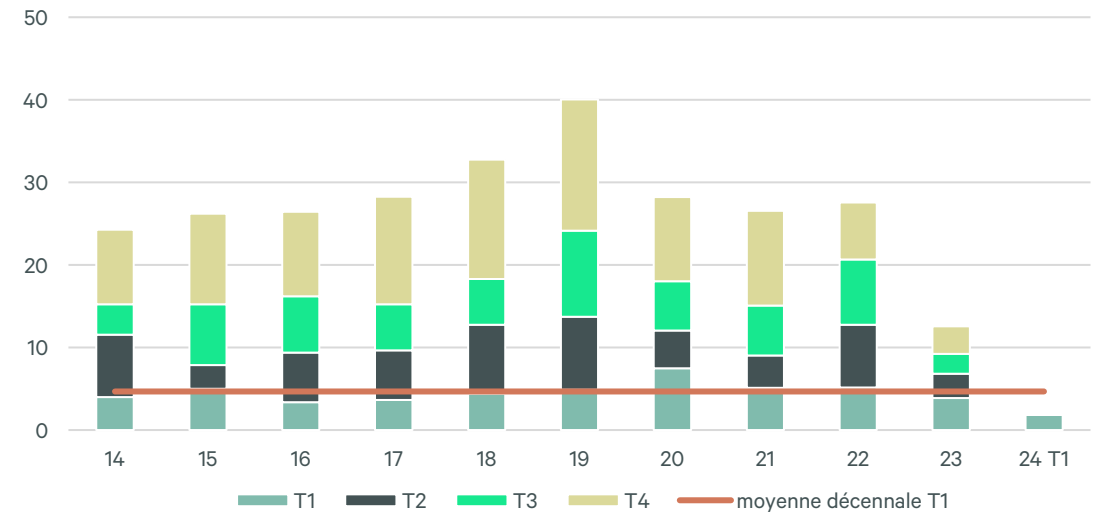
Le marché fonctionne toujours au ralenti, avec 1,8 Md € investis depuis le début de l'année en immobilier d'entreprise banalisé (soit le plus faible montant investi au T1 depuis 2010). Cela acte un effondrement des volumes de - 66 % par rapport à la moyenne quinquennale.

Il y a tout d'abord un manque de liquidités : le fléchage des capitaux sur d'autres supports de placement financier, l'extinction graduelle du *quantitative easing* ou encore un accès à la dette plus difficile ont déjà été évoqués. Le sujet d'actualité est plus particulièrement le financement bancaire, qui est davantage affecté au refinancement/restructuration de la dette/injections de capex qu'à l'achat de nouveaux actifs. Banquiers et propriétaires se focalisent prioritairement sur l'amélioration de l'existant, et cela limite la mise sur le marché de nouveaux actifs, en dehors de toute question de correction des valeurs.

Même s'il y a moins de distorsion sur les niveaux de prix, des divergences entre acheteurs et vendeurs limitent encore la fluidité du marché. Le nombre de transactions au T1 24 a été divisé par deux par rapport à la moyenne quinquennale.

De plus, les acheteurs présents sur le marché se limitent à quelques *equity players* via les *family offices*, des fonds anglo-saxons, quelques fonds souverains et quelques institutionnels français, qui par ailleurs ont sévèrement réduit les tailles unitaires.

VISUEL 1 : Investissement en immobilier d'entreprise en France



En Mds €
Source : CBRE Research, Immostat, T1 2024

De fait, le rétrécissement des transactions se confirme avec une taille moyenne de 20 M € au T1 24 contre 28,48 M € sur les dernières années (tous trimestres confondus). Cela tient à la mutualisation du risque, à la réduction de l'effet de levier ou encore à la baisse des valeurs vénales sans compter aussi l'assèchement des capitaux alloués à l'immobilier.

L'argent *core*, qui génère habituellement la plus grosse appétence, se raréfie et, les marketings actuels témoignent de l'intérêt du capital pour les opérations *core+* et *value-add/opportunistes*. Cette demande hyper-sélective pour de la création de valeur se heurte à une offre insuffisante.

Des frémissements côté I&L : la logistique, un *must have* ?

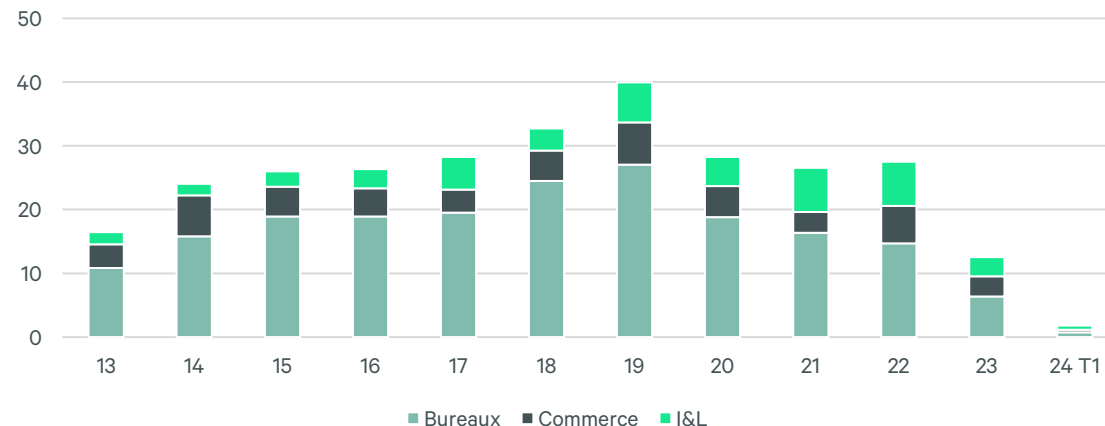
Avec 679 M € investis soit 38 % des montants, le redémarrage semble enclenché pour l'Industriel & Logistique, qui talonne le bureau (représentant ce trimestre seulement 40 % des montants). Il s'agit d'un record en termes de part relative pour l'I&L, qui, avant 2021, représentait autour de 10 / 15 % des volumes. Cette progression constante confirme la montée en puissance de cette classe d'actifs, que les investisseurs sondés par CBRE fin 2023 indiquent privilégier dans leurs stratégies d'acquisition en 2024 (*Investor Intentions Survey 2024*).

La relative bonne tenue de l'I&L ne suffit pas à compenser le bureau, qui, avec un recul des volumes de 77 % (par rapport à moyenne quinquennale) souffre toujours. Seulement 438 M € ont été investis en bureaux Ile-de-France et 293 M€ en région. Le nombre de transactions a été quant à lui divisé par deux. La situation est néanmoins très contrastée en IDF, entre des immeubles *prime*, où la hausse des valeurs locatives (par le jeu de l'indexation et/ou de la réversion) a pu absorber une partie des hausses de taux, à l'inverse des bureaux situés dans des localisations où l'avenir du tertiaire pose de plus en plus question, aux acheteurs potentiels mais aussi aux financeurs. La baisse des prix n'est pas toujours suffisante pour assurer l'équilibre financier d'opérations de transformation d'usage parfois rendus inéluctables.

En commerce, 398 M € ont été investis soit une baisse de 56 % par rapport à la moyenne quinquennale des T1. La vente d'O'Parinor (195 M €) à Aulnay-sous-Bois, depuis longtemps sur le marché, représente à elle seule la moitié des volumes.

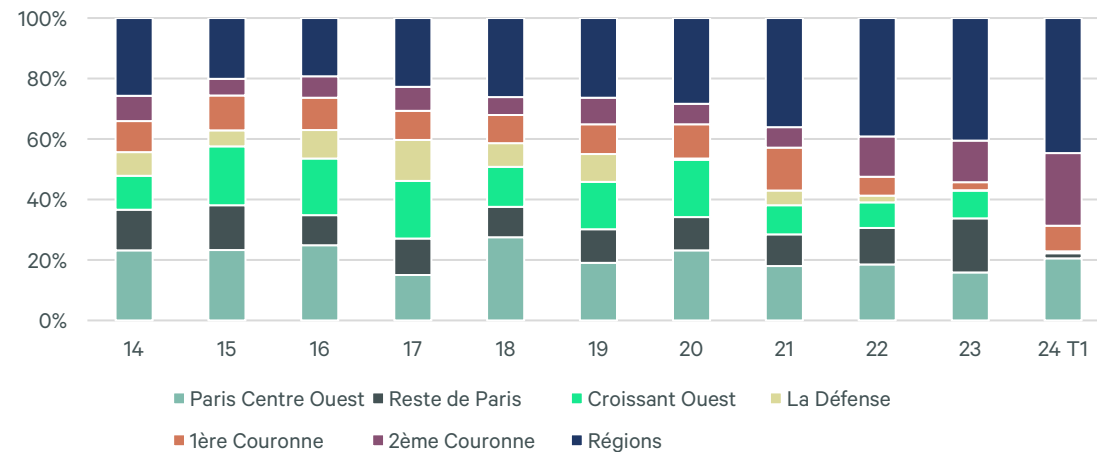
Fait saillant : les stratégies de diversification ont capté ce dernier trimestre une partie non négligeable du marché de l'investissement. Les volumes préliminaires (hors de notre champ d'analyse) sont assez significatifs par rapport au reste des transactions : l'hôtellerie serait la classe d'actif numéro 1 de ce T1, avec environ 850 M€, le résidentiel et la santé représenteraient respectivement 300 M € et 100 M €. NB : ces données – provisoires - pourront être corrigées à la hausse comme à la baisse.

VISUEL 2 : Evolution des investissements par produit



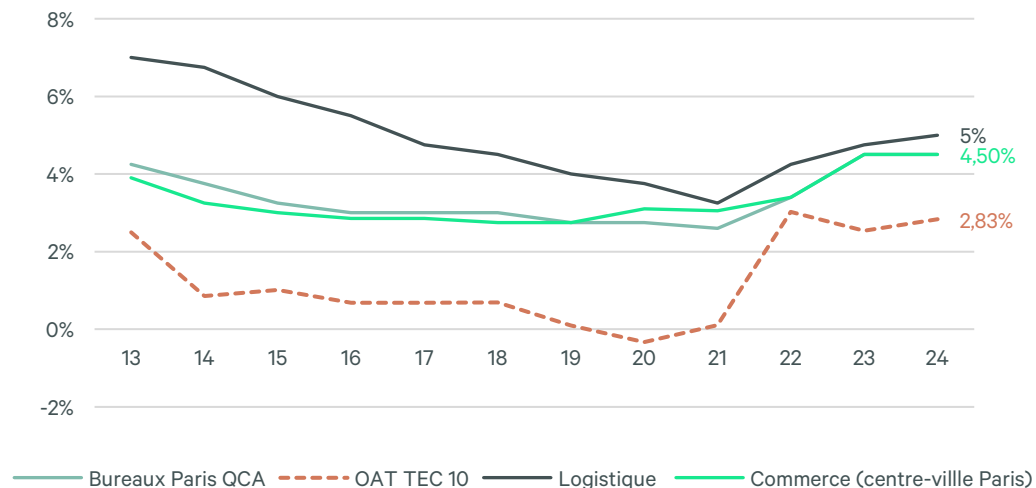
En volumes (Mds €)
Source : CBRE Research, Immostat, T1 2024

VISUEL 3 : Evolution de la répartition géographique des investissements



En %
Source : CBRE Research, Immostat, T1 2024

VISUEL 4 : Evolution comparée des taux



Source : CBRE Research, Banque de France, T1 2024 (fin mars)

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, Data Intelligence
and Business Development for
Continental Europe
Tel. : +31 20 626 26 91
jos.tromp@cbre.com

© Copyright 2024. 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.

Pour en savoir plus sur CBRE Research ou disposer d'études supplémentaires, veuillez consulter la page suivante du Global Research Gateway : www.cbre.com/researchgateway. Les études publiées par CBRE France sont également disponibles sur : www.cbre.fr/fr_fr/etudes CBRE Business Partners - Groupement d'intérêt économique Siège social : 76 rue de Prony 75017 PARIS - Siren : 412 352 817 - RCS Paris

La baisse des taux directeurs en ligne de mire : et après ?

Si le contexte macro-économique et géopolitique continuera de peser encore, 2024 s'ouvre toutefois sur de meilleures perspectives, du moins pour le S2. L'inflation ralentit et se rapproche des 2 % dans la zone euro et en France. Un marché du travail moins dynamique devrait favoriser la poursuite de la décrue dans les mois qui viennent. Certes, la croissance en Europe reste très molle : sans être enthousiasmante, elle n'est cependant pas catastrophique. Même si la BCE maintient un peu de suspense, elle laisse entendre qu'une première baisse des taux directeurs pourraient intervenir avant l'été et serait suivie de plusieurs baisses consécutives.

Si c'est une bonne nouvelle, il ne faut pas s'en réjouir excessivement. D'une part, la baisse des taux de rendement immobiliers n'est pas directement proportionnelle à celle des taux directeurs ; d'autre part, il y a toujours un temps de latence dans la transmission de la dynamique baissière de la politique monétaire, qui prend plusieurs mois avant d'infuser à l'économie et à l'immobilier. En effet, le pic semble être atteint, le coût de l'argent et les taux *prime* se stabilisent, ce qui permet aux investisseurs de travailler sur des hypothèses plus confortables pour leurs BP, du moins sur les territoires les plus sécurisés (car sur les territoires tertiaires moins attractifs, la décompression n'est probablement pas complètement achevée). L'accès à la dette devient également un peu plus facile. Néanmoins, le niveau préoccupant de la dette de l'Etat français ainsi que les perspectives très limitées de croissance du PIB en France pèsent sur la lisibilité de l'OAT française et de la prime de risque afférente.

L'attentisme devrait encore marquer tout le premier semestre *a minima*. De nombreux vendeurs potentiels ne se pressent pas pour arbitrer des actifs, attendant des conditions financières plus favorables ; certains investisseurs étudient des montants pour intégrer les variations de prix. Les ventes forcées se sont (encore ?) que très marginales. La reprise se fait donc attendre et le calendrier de relance se décale dans le temps.