

# Baromètre de l'investissement immobilier français

10<sup>ème</sup> édition-novembre 2012

Un long hiver économique en perspective...

On the pulse of  
the property world

IPD

## Principe du baromètre

Lancé en décembre 2009, le Baromètre IPD fête sa 10<sup>ème</sup> édition dans un contexte de marché des plus maussades.

En trois ans, vingt des plus grandes sociétés d'investissement présentes en France ont livré leurs anticipations concernant les tendances à venir sur le marché immobilier.

Après tous les coups encaissés par l'économie française, leur vision pour 2012 et 2013 est des plus circonspectes. Il semble falloir se préparer à un long hiver...

Croissance française, taux de rendement des actifs immobiliers, loyers faciaux contre revenus nets, mesures d'accompagnement... une vingtaine d'indicateurs est passée au crible par les acteurs clés du marché immobilier d'aujourd'hui et de demain.

Nous tenons à remercier ici l'ensemble de nos panélistes, qui contribuent à la qualité du Baromètre IPD. Nous remercions également Crédit Foncier Immobilier, qui par son soutien, permet au Baromètre IPD d'être largement diffusé sur la place immobilière française.

## Typologie du panel

### Les participants

Aerium  
AEW Europe  
Allianz Real Estate France  
Altaréa France  
Amundi Immobilier  
BNP Paribas Assurances  
BNP Paribas REIM  
Caisse des Dépôts  
et Consignations  
CBRE Global Investors  
Foncière des Régions

Generali Immobilier France  
Invesco Real Estate  
KanAm Grund  
Klépierre  
La Française REM  
La Mondiale  
LaSalle Investment Management  
STAM Europe  
Union Investment France  
Viveris REIM

L'ensemble de ces sociétés d'investissement gère 80 milliards d'euros d'actifs immobiliers en France à fin décembre 2011.



**CRÉDIT FONCIER**  
IMMOBILIER

## Economie

Toujours plus proche de la récession

Cinq mois après la publication du dernier Baromètre, l'optimisme n'est toujours pas à l'ordre du jour. La croissance du PIB au troisième trimestre a surpris le consensus général (0,2%) et donne tout son crédit à la prévision régulière du panel de 0,4% en 2012.

**Néanmoins l'anticipation des panélistes pour 2013 n'a pu que se dégrader face à l'accumulation de mauvaises nouvelles :**

récession rampante dans la zone euro, accélération des destructions d'emploi et rigueur budgétaire annoncée par le Gouvernement qui garde le cap sur un déficit de 3%.

En dépit du pacte de compétitivité annoncé qui doit dégager des marges d'investissement aux entreprises via la réduction du coût du travail et ainsi relancer l'économie par un soutien à l'offre, les panélistes, en ligne avec le scénario d'Oxford Economics, ont continué à dégrader leur prévision passant finalement de +1,0% en début d'année à un modeste +0,4%. **Un quart d'entre eux envisagent même une contraction du PIB.**

Le potentiel de croissance de 2013 fera l'objet de vifs débats puisque rappelons-le, le Gouvernement a construit son budget sur la base d'une croissance de 0,8%...

## Dans la tourmente européenne, la France se finance moins cher

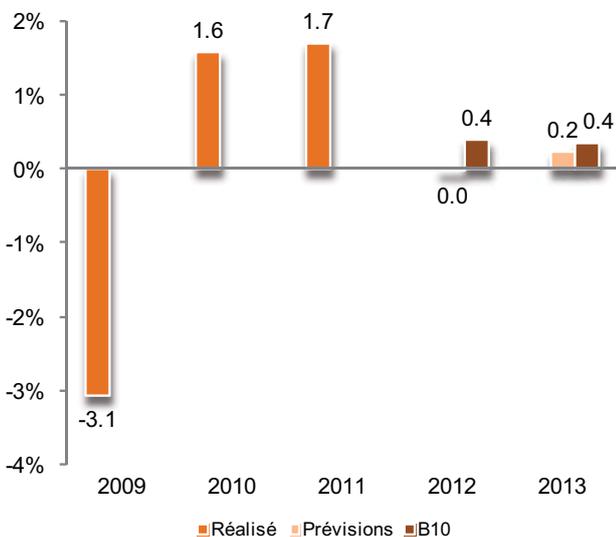
Au vu des problèmes persistants sur la dette souveraine, la BCE plutôt que de modifier son taux directeur, s'est engagée à intervenir pour des montants illimités sur le marché de la dette des Etats de la zone euro à travers son nouveau programme, baptisé "Outright monetary transactions" (OMT). Ce bouclier monétaire vise à alléger les contraintes d'accès aux marchés financiers qui pèsent sur certains états, sans pour autant valoir blanc seing.

L'action de la BCE s'inscrit dans une période où les tensions sur l'inflation sont moins fortes. Par rapport au Baromètre de mi-2012, la crainte d'une hausse des matières premières a nettement diminué et **c'est plutôt la dégradation du climat économique qui retient l'attention des panélistes : 43% pensent que ce contexte provoquera une diminution de l'inflation**, alors que dans sa dernière note d'octobre, l'INSEE établit l'inflation des prix sur un an à +1,9% sous l'impulsion des prix du tabac et des produits alimentaires frais.

L'évènement qui aura le plus marqué le contexte macro-économique de la France depuis le dernier Baromètre est la baisse continue des taux obligataires du trésor. **La demande très forte des investisseurs permet actuellement à la France de bénéficier de conditions très favorables, encore vérifiées mi-novembre** avec le levée à moyen-terme de 7,5 milliards. Le panel qui doutait de ce scénario en envisageant une remontée de l'OAT 10 ans s'est fortement corrigé avec une anticipation à 2,3% fin 2012, un résultat qui dépasse la révision à la baisse d'Oxford Economics. Fin 2013, l'OAT 10 ans est attendu entre 2,5 et 2,6%.

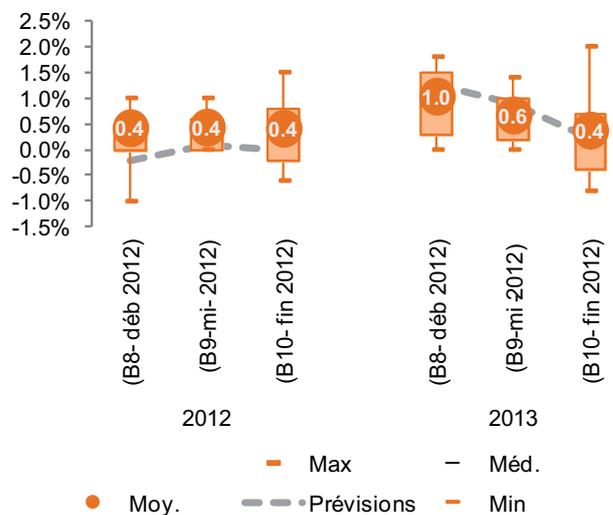
## 1/ Quelles perspectives économiques ?

Quelle est votre anticipation sur la croissance française ?



Source : INSEE - Oxford Economics - Baromètre IPD

Dispersion des réponses



Source : INSEE - Oxford Economics - Baromètre IPD

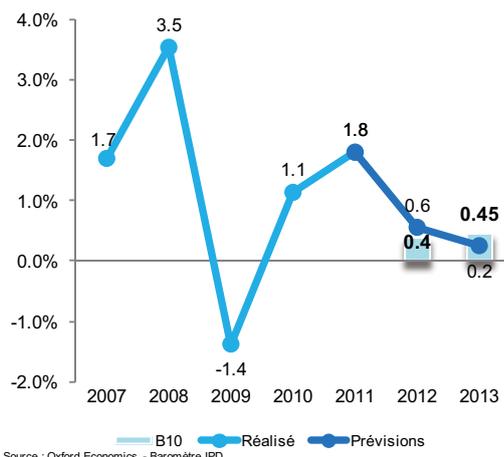
## Bureaux

### Une progression inéluctable du chômage...

En septembre 2012, le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A avait continué à progresser pour dépasser le seuil symbolique de 3 millions en France métropolitaine. Avec le ralentissement économique, le nombre de chômeurs qui retrouvent un emploi ne cesse de diminuer alors même que ceux-ci sont de plus en plus nombreux. **Le taux de chômage fin 2012 devrait donc continuer sa progression et atteindre 10,2% en métropole.**

Si l'économie française était créatrice nette d'emploi en 2010 et 2011, notamment grâce à la progression des services aux entreprises, **le panel confirme dans cette 10<sup>ème</sup> édition que l'année 2012 marquera un sévère ralentissement.** L'emploi tertiaire dans Paris devrait progresser de seulement 0,4% sans aucune perspective d'amélioration en 2013. Jusque-là épargnés, les effectifs des banques et assurances subiront notamment leur première contraction, suite aux secousses économiques et réglementaires qu'elles ont encaissées.

Quelle sera, selon vous, l'emploi tertiaire à Paris ?



### 2 millions de m<sup>2</sup>, niveau naturel de la demande placée francilienne ?

Pour les panélistes, la dégradation prolongée de l'emploi salarié n'est pas sans peser sur la demande placée des bureaux. Le ralentissement d'activité des entreprises les pousse à reporter leurs projets immobiliers, quitte à prolonger, voire reconduire les baux actuels. **L'année 2011 avec ses 2,5 millions de m<sup>2</sup> placés grâce aux méga-transactions ne se répétera certainement pas en 2012.** Ce niveau avait d'ailleurs surpris le panel qui de manière assez constante anticipait plutôt une demande placée de 2,2 millions de m<sup>2</sup>.

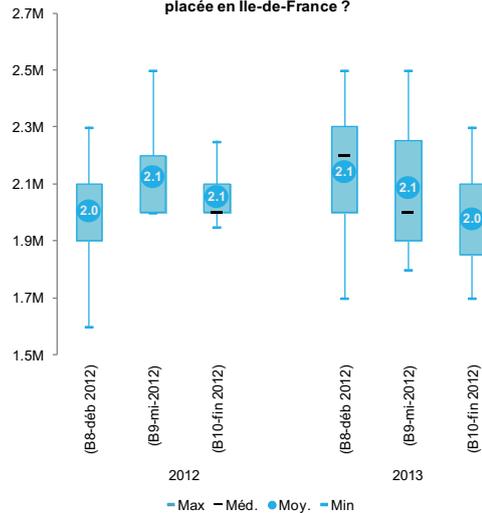
A contrario, les attentes sur l'année 2012 ont fortement changé, passant de 2,4 millions de m<sup>2</sup> début 2011 à un plus bas de 2,0 millions début 2012.

L'acquis au troisième trimestre étant de 1,6 millions de m<sup>2</sup> d'après Immostat-IPD, les panélistes considèrent tous que la demande placée sera à minima de 2 millions, ce qui inscrirait 2012 dans la continuité de l'année 2010.

Le même sentiment de continuité s'impose en observant la vacance en Ile-de-France et les anticipations du panel. Extrêmement stable depuis 2 ans, autour de 6,5% d'après le conseil CBRE, les panélistes envisagent une progression très modeste à 6,7% - le maximum envisagé par un quart d'entre eux étant de 7%.

## Les bureaux en Île-de-France

Selon vous, quel sera le niveau de la demande placée en Ile-de-France ?



Pour ce qui concerne 2013, la lente reprise des commercialisations, encore à l'ordre du jour en début d'année, disparaît totalement. C'est le statut quo qui s'impose pour l'année à venir, sachant que **la moitié des investisseurs consultés redoutent même une demande placée inférieure à 2,0 millions de m<sup>2</sup>, pouvant descendre jusqu'à 1,8 millions de m<sup>2</sup>.**

Si cela ne menace pas les livraisons futures étant donné l'exigence des preneurs et la rareté des produits qui répondent aux derniers standards internationaux, cela explique le consensus du panel sur une vacance en Ile-de-France en hausse à 6,9% à la fin d'année prochaine.

## Un poids croissant des mesures d'accompagnement

Les investisseurs interrogés continuent à anticiper d'ici 2013 une baisse des loyers *prime* dans le Quartier Central des Affaires de Paris, et pour la première fois, cette évolution concerne aussi le loyer économique.

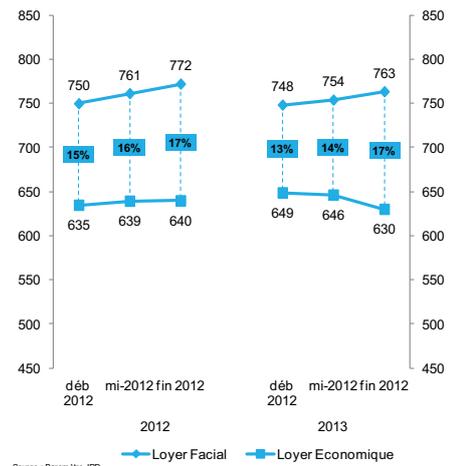
Pour autant, le loyer des meilleurs immeubles n'a pas cessé de progresser, passant de 750€/m<sup>2</sup> début 2012 à 772€/m<sup>2</sup> aujourd'hui sous l'effet des prestigieuses transactions qui se sont conclues au cours de l'année, mais qui font plutôt figure d'exception par rapport au reste de l'Ile-de-France.

**Les tensions contradictoires se traduisent par une augmentation très nette de l'écart entre loyer facial et loyer économique.**

Cette 10<sup>ème</sup> édition du Baromètre voit le poids des mesures d'accompagnement en 2012 et 2013 progresser à 17% du facial, alors que la proportion de 15% avait jusque là toujours prévalu.

D'après les panélistes, le loyer économique à fin 2012 reste stable à 640€/m<sup>2</sup> mais l'anticipation à fin 2013 est en net recul à 630€/m<sup>2</sup>.

Quel sera, selon vous, le loyer prime des bureaux Paris QCA ?



## Commerce

La stabilité comme mot d'ordre

Le troisième trimestre 2012 a vu la consommation en biens des ménages augmenter de 0,2% ce qui compense la baisse connue au deuxième trimestre. Cette légère évolution est à mettre au profit des dépenses en équipement du logement.

Pour ce qui est de l'alimentaire, il est également en progression de 0,7%. Il semble donc que la consommation des français, principal moteur de la croissance économique en France, face de la résistance malgré l'atmosphère morose. Oxford Economics prévoit d'ailleurs une croissance nulle de la consommation pour cette année.

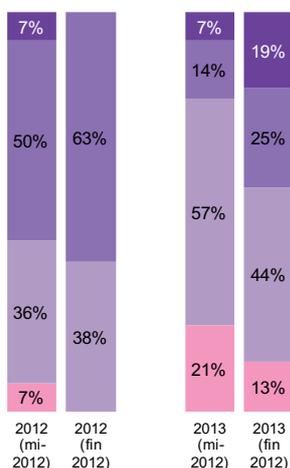
**Avec les mesures fiscales qui toucheront les ménages et la progression du chômage, le panel se voit contraint de dégrader ses anticipations 2013 pour la consommation des ménages.**

Seul 13% envisagent encore une amélioration possible alors qu'ils sont 25% à envisager une dégradation légère et 19% à craindre pire.

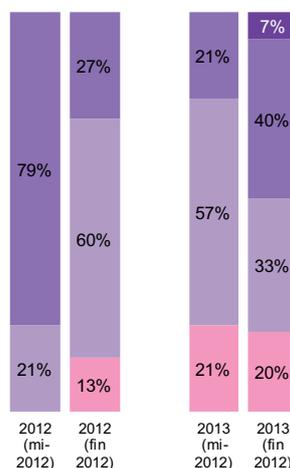
## Les centres commerciaux en France

Quelles tendances à venir pour les actifs commerciaux ?

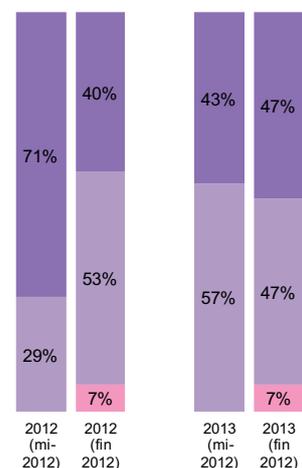
Consommation des ménages



Fréquentation des centres commerciaux



Vacance des centres commerciaux



Source : Baromètre IPD

La crainte des investisseurs se porte également sur la fréquentation des centres commerciaux que le Conseil National des Centres Commerciaux (CNCC) déclare s'être contractée de 1,3% au mois d'octobre. Pour 2013, presque la moitié du panel envisage donc une baisse de la fréquentation des centres commerciaux, là où seulement 21% évoquait un tel scénario mi-2012.

Concernant les taux d'effort, le CNCC a annoncé un chiffre d'affaires des commerces à l'équilibre par rapport à 2011 sur les neuf premiers mois de l'année. Mais derrière ce solde, les centres commerciaux donnent des premiers signes de faiblesse avec des pertes de -2,4% compensées par la croissance des boutiques (+0,8%).

La diminution du chiffre d'affaires des commerces est un scénario qui n'a pas cessé de croître dans les anticipations 2013 du panel pour atteindre à ce jour 43%. **Fait notable, la stabilité des loyers jusque là de mise en risque de ne pas durer puisque 44% des panélistes envisagent une baisse de celui-ci, permettant peut-être au taux d'effort de rester stationnaire.**

Les perspectives pour la vacance des centres commerciaux restent partagées. En effet, malgré un contexte de consommation fragilisée, certains centres commerciaux ont bien réussi à ouvrir, comme le projet « So Ouest » d'Unibail-Rodamco à Levallois-Perret et la dernière édition du MAPIC montre que les grandes enseignes sont activement à la recherche d'implantations stratégiques.

Pour autant la fédération PROCOS prévoit une multiplication des fermetures de commerce pour la fin de l'année et donc des mètres carrés libres qui ne se résorberont pas partout à la même vitesse.

Les investisseurs ne veulent prendre aucun risque et se positionnent donc sur les actifs *prime*, situés en centre ville. Ils ciblent une classe d'actif qui enregistre la plus forte hausse de loyer, à 3,7% sur cinq ans, alors que les retail park et les centres commerciaux sont à 0%. Quitte à accepter des rendements au rabais.

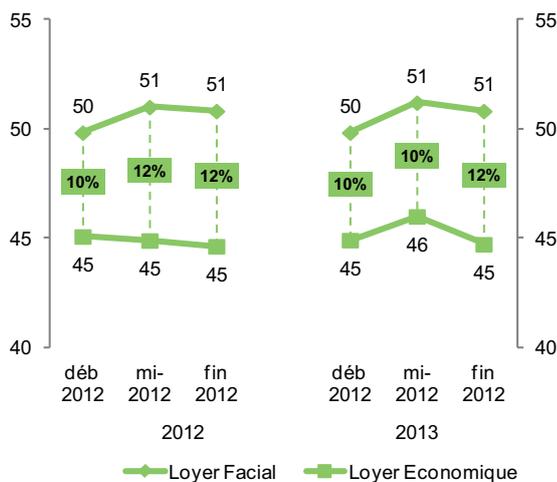
## La logistique Ralentissement en vue

Après un rebond en 2011, la demande placée marque le pas. Selon CBRE qui suit les entrepôts de plus de 5,000m<sup>2</sup> la demande placée des neufs premiers mois de l'année a baissé de 30% sur l'ensemble du territoire. Les bâtiments de classe A continuent à rafler la mise mais les prestataires logistiques subissent une baisse du besoin de stockage.

Selon Oxford Economics, la production industrielle est orientée à la baisse avec une prévision de -0,8% en 2012 et une modeste reprise de +1,2% pour 2013. **Cette faible activité laisse entrevoir un comportement toujours plus sélectif des acteurs logistiques et laisse peu d'espoirs aux entrepôts de seconde main.**

## La logistique en France

Quel sera, selon vous, le loyer prime des entrepôts en Ile-de-France ?



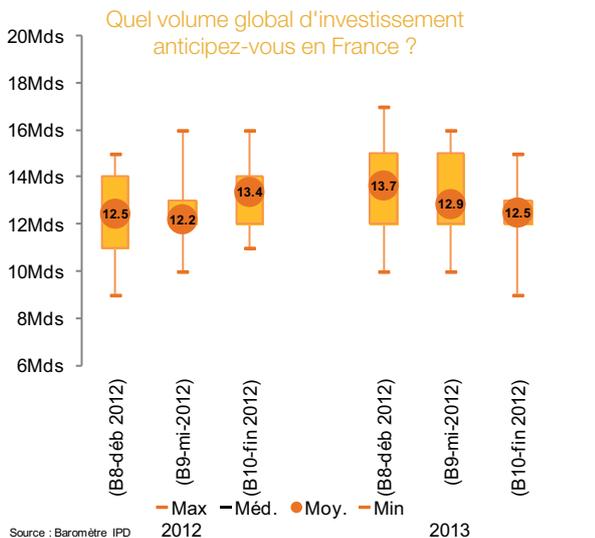
Source : Baromètre IPD

En outre, les perspectives économiques ont poussé 64% des panélistes à estimer que la demande placée diminuera en 2012. **En majorité, ils pensent que ce niveau d'activité se stabilisera en 2013, mais un tiers d'entre eux craignent que le régime descendant ne se poursuive.**

En conséquence le taux de vacance déjà à la hausse, devrait continuer à progresser et les loyers devraient au mieux se maintenir. Pour les actifs franciliens de meilleure qualité, les investisseurs interrogés anticipent en 2012 et 2013 un écart entre loyers faciaux et économiques de 12% en situant le facial à 51€/m<sup>2</sup> et l'économique à 45€/m<sup>2</sup>.

## L'investissement

2012 : Un repli des volumes moins sévère que prévu



Les panélistes envisagent en 2012 un montant d'investissement de 13,4 milliards €, un recul de l'ordre de 12% par rapport à 2011. Les deux Baromètres précédents anticipaient une baisse deux fois plus prononcée.

**Cette légère embellie trouve sa source dans un retour de la liquidité sur le segment des grandes transactions (supérieures à 500 millions €).** L'année 2012

n'est toutefois pas terminée, et rien n'est donc définitivement joué. En 2011 par exemple, les panélistes, surpris par un rallye en T4, avaient sous-estimé les volumes réalisés de près de 40%.

## Le marché de l'investissement en France

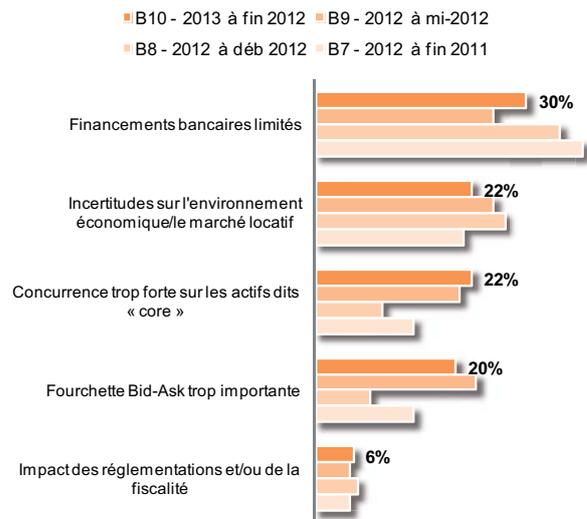
Il est toutefois peu probable que le même phénomène se reproduise cette année, en témoigne le nombre modeste des mandats confiés à ce jour aux agents. Pour 2013, le panel fait le choix de la stabilité, voire d'une légère baisse des volumes.

La dégradation des anticipations pour 2013 reflète l'érosion progressive de l'espoir d'amélioration qui prévalait au début de l'année 2012.

**Parmi les freins à l'investissement en 2013, les panélistes continuent à invoquer au premier chef des investissements bancaires limités.**

Si les niveaux de marge montrent une certaine tendance à l'épaississement, notamment pour les bureaux et les commerces, les taux d'intérêts all-in restent à des niveaux historiquement bas. Les difficultés de financement invoquées ont donc pour origine première une plus grande sélectivité des banques vis-à-vis des emprunteurs.

Il est intéressant de constater que peu d'investisseurs voient la fiscalité comme un facteur appelé à contraindre significativement les volumes, malgré le durcissement attendu notamment sur l'impôt des sociétés via le plafonnement des déficits fiscaux et des intérêts bancaires déductibles.



### Foreign cash is King

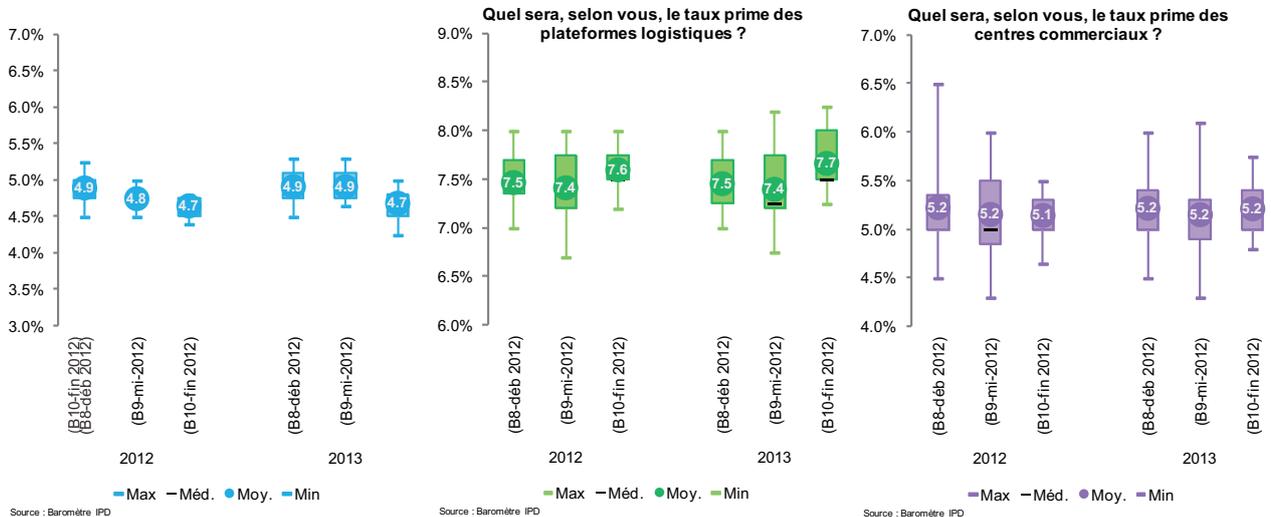
Dans ce contexte où les financements sont difficiles à mobiliser, **les investisseurs full-equity continueront à faire la loi en 2013.** Il s'agira notamment des investisseurs moyen-orientaux et chinois qui rivalisent désormais en termes de montants d'engagements avec les SCPI/OPCI, malgré les volumes record de collecte de ces dernières. Cette anticipation est à rapprocher de la part, pour la première fois prépondérante, des investisseurs étrangers dans les volumes d'investissement de 2012.

### Le prime comme réserve de valeur

**En 2012, l'évolution des anticipations sur les taux prime traduit une compression des taux de capitalisation de 20-40 points de base sur les bureaux prime à 4,7%** (contre 4,9%-5,1% début 2012) et des taux étals sur les commerces et la logistique, respectivement à 5,2% et 7,7%. Ainsi, pour les bureaux, et dans une moindre mesure les commerces, les panélistes ont révisé à la baisse leurs anticipations de décompression en 2012.

Cette évolution est à rapprocher de l'appétit insatiable pour le prime des investisseurs institutionnels français et étrangers. **Malgré un rendement locatif peu attractif, ceux-ci voient les actifs prime comme des réserves de valeur plus fiables que ne pourraient l'être les autres produit d'investissement ou les banques.** En 2013, point d'expansion non plus.

Cette anticipation n'est pas démentie par une majorité d'investisseurs qui voit toujours les ventes forcées se produire au compte goutte. Ils n'anticipent donc pas que le très médiatisé financing gap forcera les institutions financières à exercer leurs covenants, tant que les actifs continuent à servir leur dette et que les amortissements permettent d'améliorer la position de l'emprunt dans la structure de financement.



## Stratégie

### Priorité aux marchés liquides

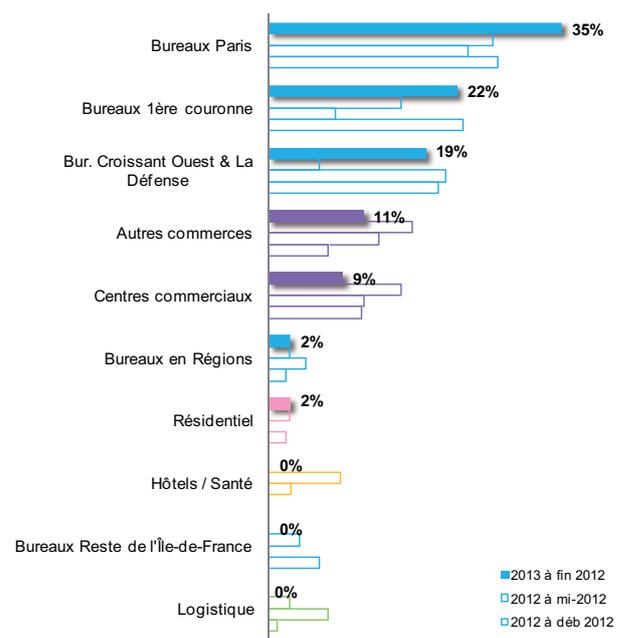
Les investisseurs du panel souhaitent en moyenne acquérir 466 millions d'euros en 2013, un niveau en ligne avec les précédents Baromètres. **Les marchés matures de bureaux font leur grand retour : Paris enregistre un record en captant 35% des intentions d'investissement**, suivi par la 1ère couronne (22%) et le Croissant Ouest – La Défense (19%). A l'inverse les commerces et les actifs de service (hôtel ou santé) reculent nettement. Loin de traduire une désaffection, c'est la rareté des produits qui semblent justifier la résignation des investisseurs.

On pourra noter enfin que depuis le début de l'année, la part des actifs à restructurer (21%) progresse au détriment des développements pré-commercialisés (15%) et des développements en blanc (7%).

En regard, les intentions de vente des investisseurs se réduisent légèrement en passant d'une moyenne de 350 à 240 millions d'euros. **Les actifs à revenu sécurisés sont la règle absolue, mais il subsiste dans le panel une poche de 21% d'intentions de vente portant sur des actifs qui présentent de la vacance.**

Les marchés qui devraient voir une offre de la part des investisseurs institutionnels en 2013 sont avant tout la logistique, les bureaux en régions et enfin ceux dans Paris.

### Quelles catégories de produits



Les bureaux en Régions devraient trouver preneurs auprès d'utilisateurs et la rotation des actifs est presque garantie d'un investisseur à l'autre dans Paris.

Le fort recul du résidentiel et des commerces de pied d'immeubles suggère que ces produits seront au contraire jalousement conservés étant donné la progression de valeur vénale qu'ils ont dernièrement connue.

#### Allemagne et Royaume-Uni : une diversification de raison

**Les panélistes cherchent plus que jamais à capter une performance alternative au seul marché français, puisqu'ils sont 90% à souhaiter investir à l'étranger.** Leur choix se concentre

d'abord sur l'Allemagne avec 42% des intentions exprimées. Face aux fragilités de l'économie française, la grande stabilité des valeurs et la solidité des fondamentaux économiques continuent à rassurer les investisseurs.

L'intérêt pour le marché britannique se confirme avec 17% des avis, même si l'indice mensuel publié par IPD présente depuis 12 mois un rendement en capital négatif, qui d'octobre 2011 à octobre 2012 représente un repli des valeurs de -3,5%.

**Le niveau d'activité et la transparence du marché britannique nourrissent sans doute la confiance des investisseurs, ce d'autant**

**plus que la remontée des taux a nettement ralenti sa course par rapport au début d'année.**

Les autres destinations visées par les investisseurs se concentrent surtout en Europe. L'Espagne et l'Italie reculent, au profit de zones moins exposées aux doutes des marchés financiers, comme le Benelux et l'Europe Centrale / Europe de l'Est.

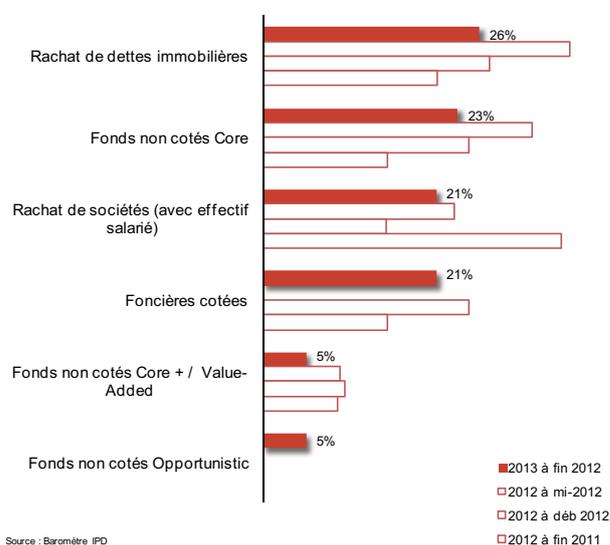
## Les stratégies des investisseurs

#### Les canaux de l'investissement indirect se rééquilibrent

Comme à l'accoutumée, une bonne moitié des investisseurs envisagent d'acquérir de l'immobilier par voie indirecte. **Le rachat de dette immobilière reste leur premier choix ce qui devrait à terme modifier le paysage du financement de l'immobilier à ce jour largement dominé en France par le secteur bancaire.** Néanmoins la proportion de ce mode d'investissement dans le panel recule de 36 à 26%.

C'est le retour en grâce des foncières cotées, boudées par le panel mi-2012 qui génère ce rééquilibrage. En effet depuis le dernier Baromètre, l'indice Euronext IEIF SIIC France a progressé de 11% et il surperforme sur 1 an le CAC 40 de plus de 10 points.

Choix d'allocation des investisseurs par type de véhicules indirects



## Prochaine édition du Baromètre IPD

La prochaine parution du Baromètre aura lieu en mars 2013

On the pulse of the property world



CRÉDIT FONCIER

IMMOBILIER

#### IPD France

Béatrice de Quinsonas  
beatrice.dequinsonas@ipd.com  
Directeur de la Recherche

Laurent Maheu  
laurent.maheu@ipd.com  
Chargé d'études

37, boulevard des Capucines  
75002 Paris  
www.ipd.com/fr

#### Crédit Foncier Immobilier

Emmanuel Ducasse  
emmanuel.ducasse@creditfoncierimmobilier.fr  
Directeur des Etudes

24, rue des Capucines  
75002 Paris  
www.creditfoncierimmobilier.fr