

Note de conjoncture T3 2023

Le marché français de l'immobilier tertiaire

Rédigée par Béatrice de Quinsonas Drouas,
Directrice de la Recherche
BPCE Solutions immobilières



Note de conjoncture T3 2023

Le marché français de l'immobilier tertiaire

- 1 Contexte européen
- 2 Contexte économique français
- 3 Le marché de l'investissement en France
- 4 Le marché locatif des bureaux en Ile-de-France
- 5 Le marché des commerces en France
- 6 Contacts

Introduction

Mathieu Lepeltier, Directeur général BPCE Solutions immobilières

Dans un contexte de fort repli de la croissance économique, l'attentisme observé sur le marché de l'investissement a été couplé d'un léger ralentissement sur le marché locatif.

Ce 3^{ème} trimestre, le marché de l'investissement a été quasiment à l'arrêt. Contraints par un durcissement des conditions d'octroi de crédit, couplé à une baisse des valeurs vénales des actifs, parfois déjà en partie actée ou seulement anticipée, les investisseurs attendent de meilleures conditions de marché. Les taux de rendement ont commencé leur lente remontée, cependant la prime de risque peine à se reconstituer suffisamment et l'allocation en immobilier des investisseurs reste en diminution.

L'écart entre les prix d'acquisition demandés et les offres reçues a parfois été marquant ce trimestre et de nombreux actifs en vente ont été retirés du marché. Davantage d'actifs ou cessions de portefeuille devraient cependant se présenter, ce qui, cumulé avec des baisses attendues en valeur vénale à fin d'année, pourrait offrir des opportunités d'investissement et dynamiser le marché courant 2024.

La demande placée, en léger repli, ne doit pas masquer la sélectivité des utilisateurs qui recherchent toujours davantage la centralité, l'accès aux transports et la modernité des immeubles offrant de la flexibilité ou répondant aux normes environnementales. La dichotomie entre Paris et la première & deuxième couronne se manifeste davantage encore avec d'une part des loyers atteignant plus de 1000 €/m²/an dans Paris QCA avec une vacance quasi nulle et d'autre part la périphérie où le stock atteint des niveaux records.

1. Contexte européen

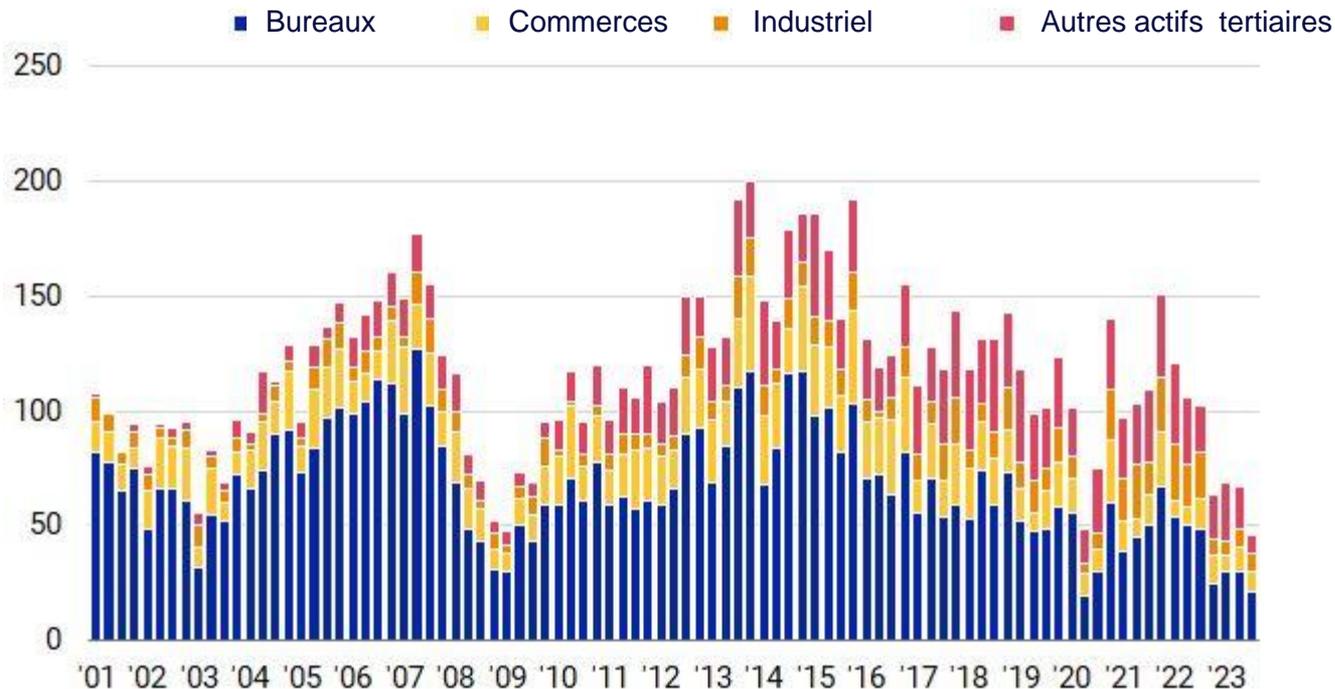


Le marché de l'investissement immobilier en Europe

Une baisse du volume de transactions à l'international au T3

Un retour aux volumes de 2009

Transactions au 3^{ème} trimestre en Europe (en milliards d'euros)



Source : MSCI

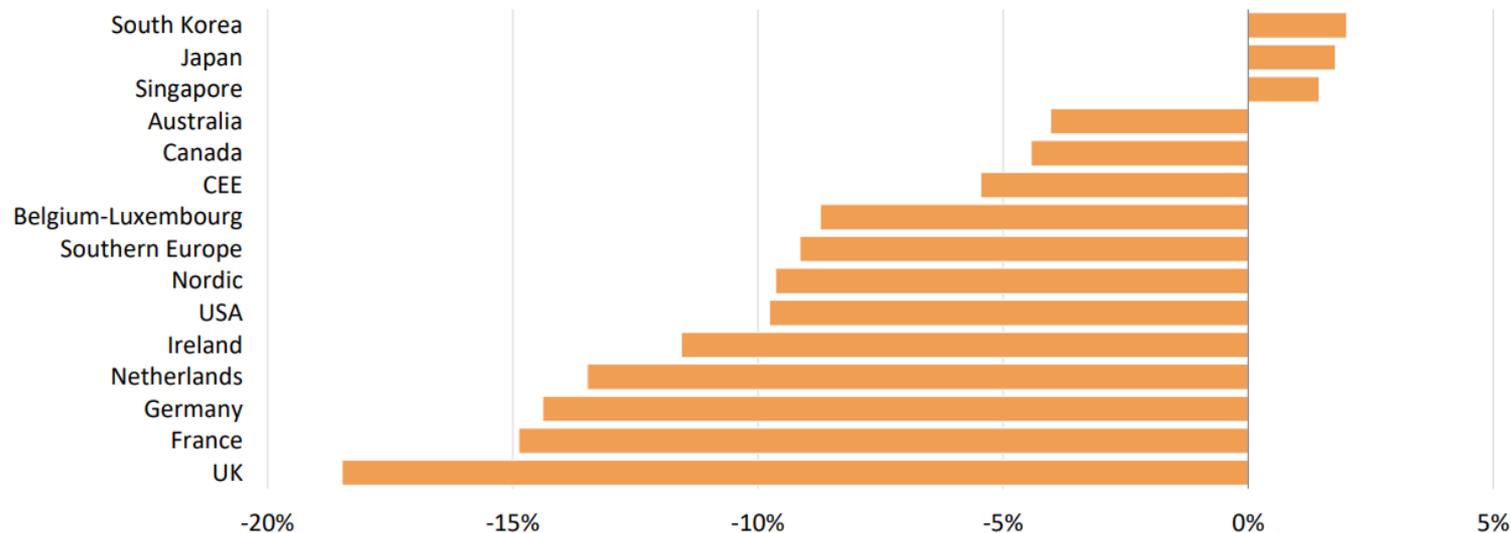
Le marché de l'investissement immobilier en Europe

Une baisse des valeurs vénales partout en Europe

Une décote française de 15%

Valeurs vénales tous actifs confondus

variation en % en glissement annuel



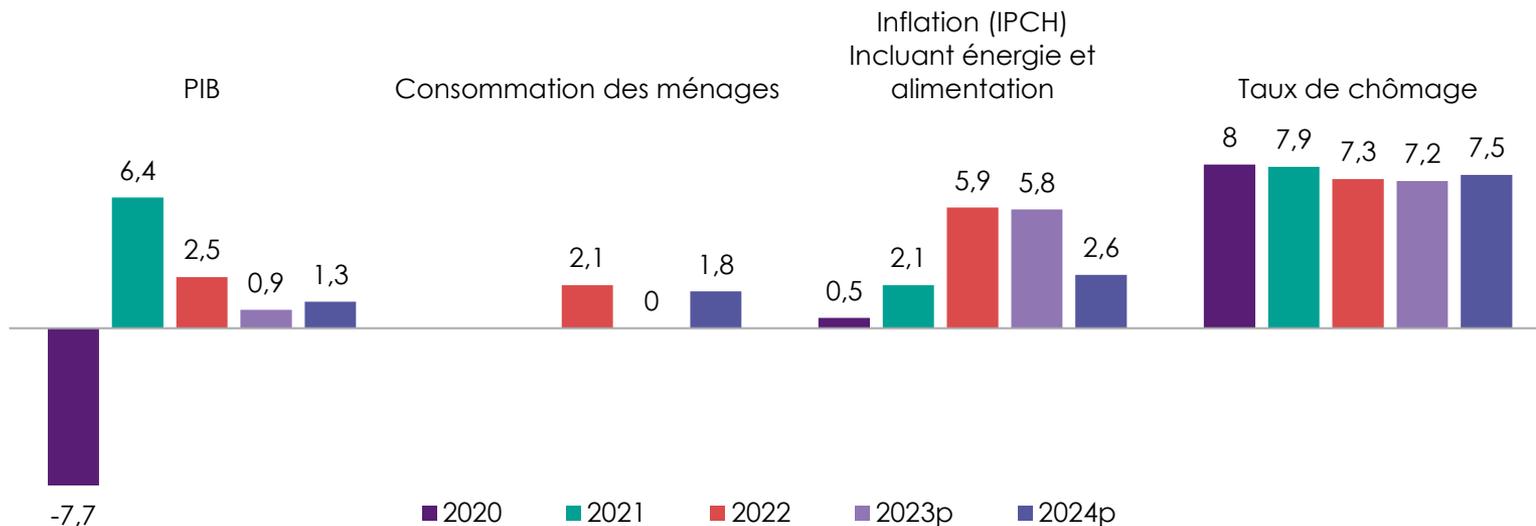
Source : MSCI

2. Contexte économique français

Le contexte économique français en berne

Baisse structurelle de l'inflation attendue pour 2024, faible consommation des ménages

Indicateurs économiques | France Annuels, en %

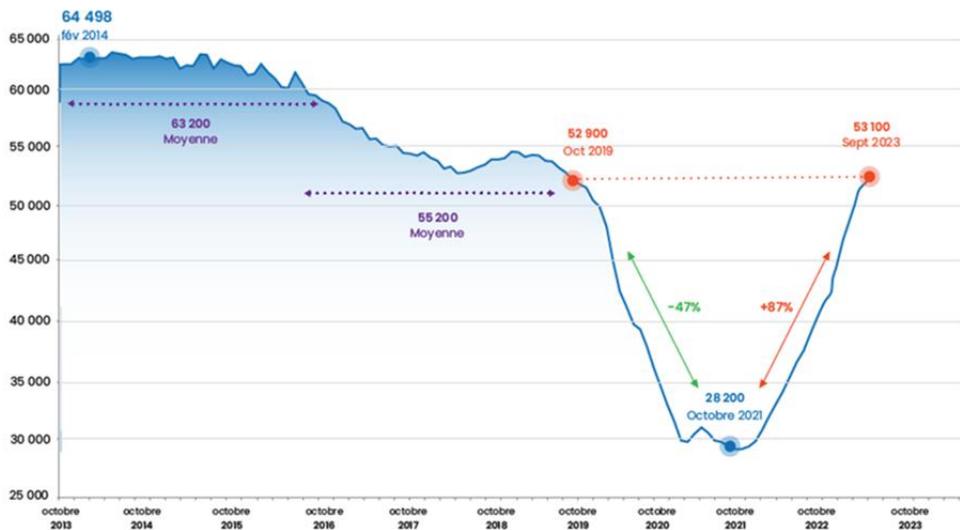


Source : Banque de France; OCDE

Le contexte économique français : une remontée des défaillances d'entreprises

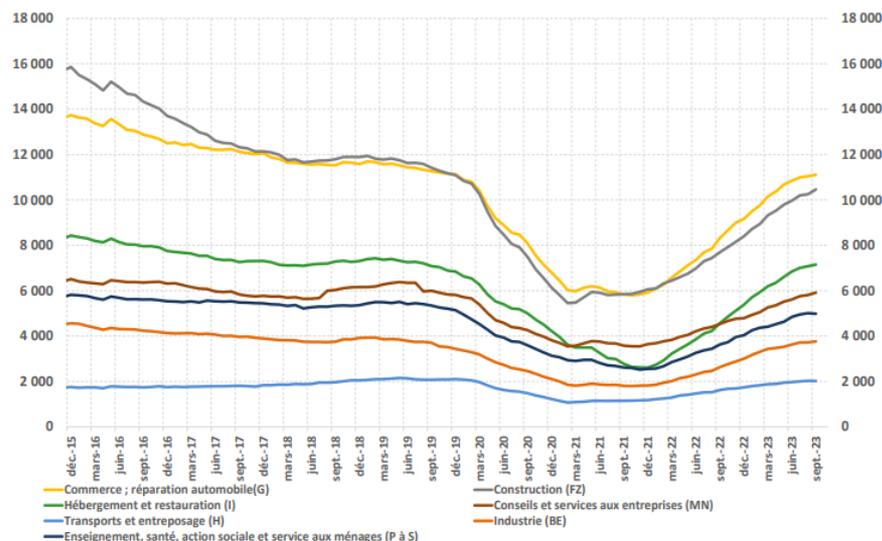
Hausse importante des défaillances, observée pour la majorité des secteurs, notamment pour le commerce, la réparation automobile et la construction

Nombre de défaillances d'entreprises | France
12 mois glissants – octobre 2013 à octobre 2023



Source : IEIF

Nombre de défaillances par secteur | France
Cumul sur les 12 derniers mois de décembre 2015 à août 2023 + septembre 2023 provisoire



Source : Banque de France

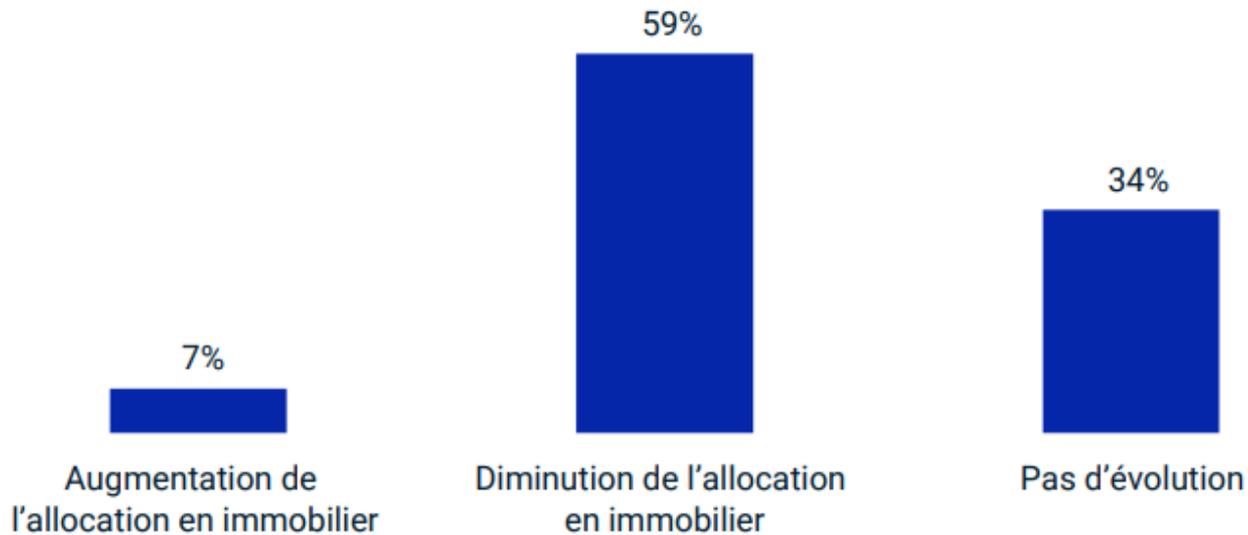
POINT MARCHÉ T3 2023

Le contexte économique français

Impact sur l'allocation en immobilier

Forte diminution de l'allocation en immobilier

Intentions des investisseurs en termes d'allocation en immobilier pour 2023
Résultats d'une étude réalisée auprès d'une trentaine d'investisseurs institutionnels
En % du nombre de répondants



3. Le marché de l'investissement en France



Le marché de l'investissement en France

Un marché quasiment à l'arrêt

- Ce 3ème trimestre, fidèle aux deux premiers, se traduit par un écroulement des volumes investis à 2 milliards d'euros à l'échelle nationale, **soit un recul de 73% par rapport au même trimestre de l'an dernier.**
- La diversification de portefeuilles amorcée par les investisseurs s'opère au détriment de l'immobilier dont nombreuses sont les barrières à l'entrée : réduction de l'effet de levier face au coût de la dette, liquidité relative par rapport aux actions et obligations, et enfin prime de risque réduite par la compression entre les taux obligataires et les taux de rendement.
- La faible remontée des taux prime pour les bureaux Paris QCA n'est pas de nature à créer un spread suffisamment important pour combler la hausse des taux obligataires. **La prime de risque retrouve le niveau plancher de 2008 et n'atteint même pas les 100 points de base.**
- L'historique part de marché du bureau continue de se détériorer ces neufs premiers mois et subit **un recul d'environ 20% dans le portefeuille des investisseurs.**
- Le repli des bureaux se fait notamment au profit du commerce, qui a déjà acté ces deux dernières années une baisse significative des valeurs vénales. **Il s'agit du seul actif affichant une performance de rendement global positive**, soutenue par une très faible baisse des valeurs et un rendement locatif qui se maintient.

Chiffres clés du 3^{ème} trimestre

Un marché de l'investissement en fort ralentissement

2 MDS € INVESTIS EN FRANCE

-73% vs. T3 2022

45% RÉALISÉS EN RÉGION

+17% vs. T2 2023

4,10% TAUX PRIME BUREAUX PARIS QCA

En hausse de 60 pb en 1 trimestre

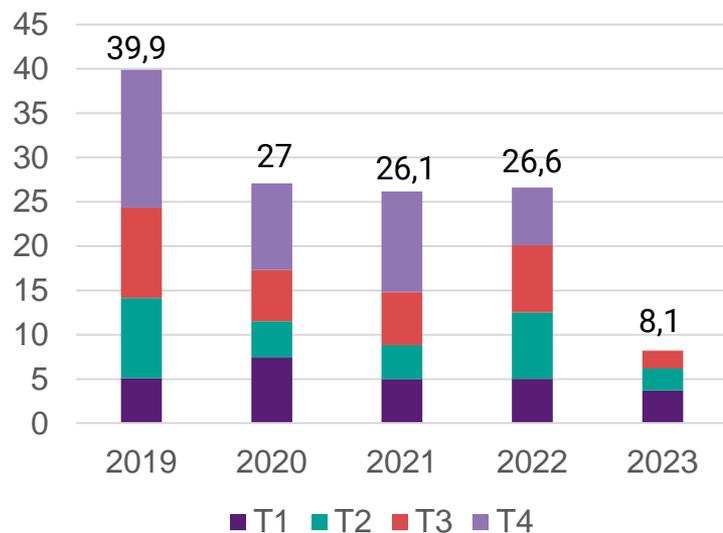
Le marché de l'investissement en France

Une compression des volumes investis

Compression davantage marquée encore au T3

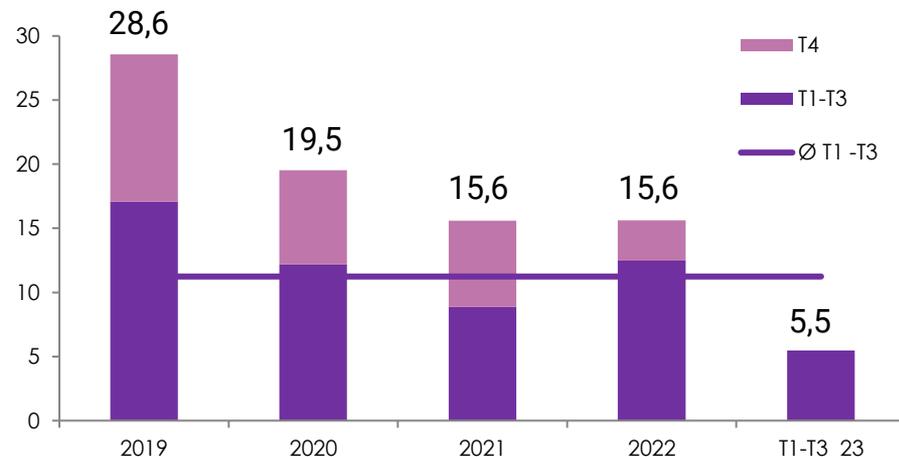
Évolution des volumes investis en France par trimestre

(en milliards d'euros)



Montants investis en Ile-de-France

(tous produits, en milliards d'euros)

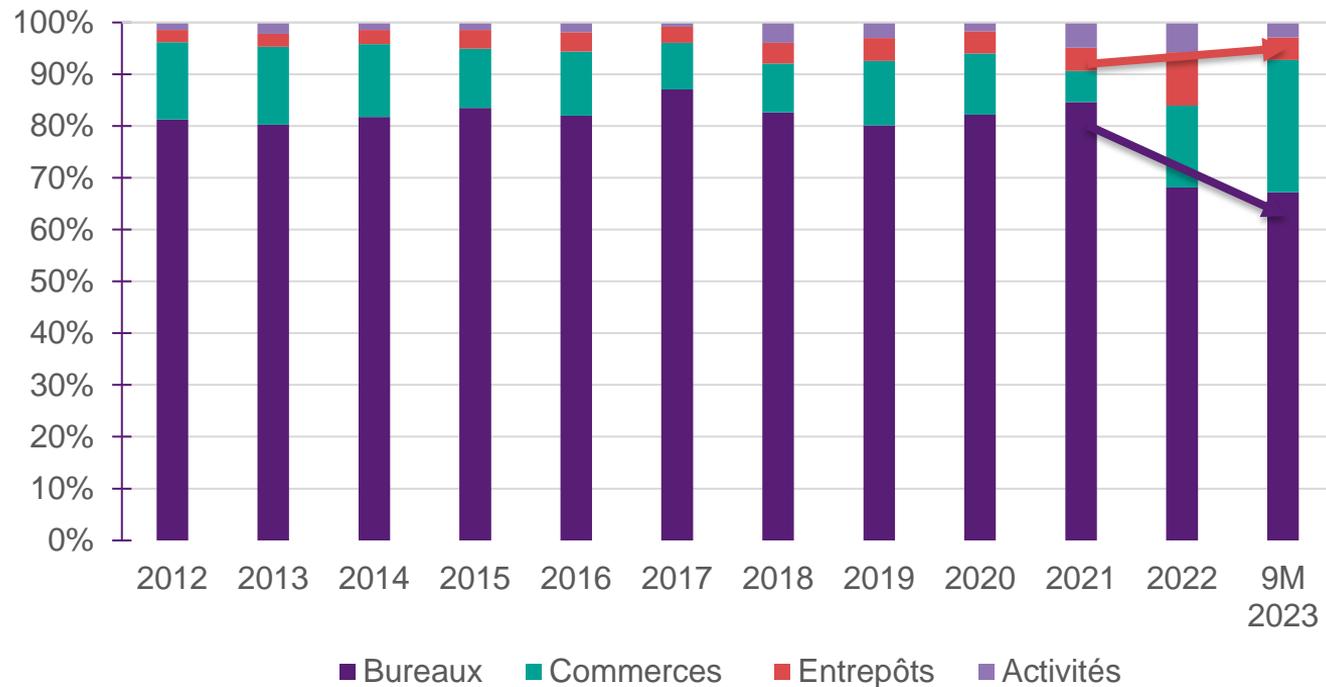


Le marché de l'investissement en France

Un investissement disparate par produit

Marqué par le recul des bureaux et la résilience du commerce

Évolution des volumes investis par produit en France (en % du total)



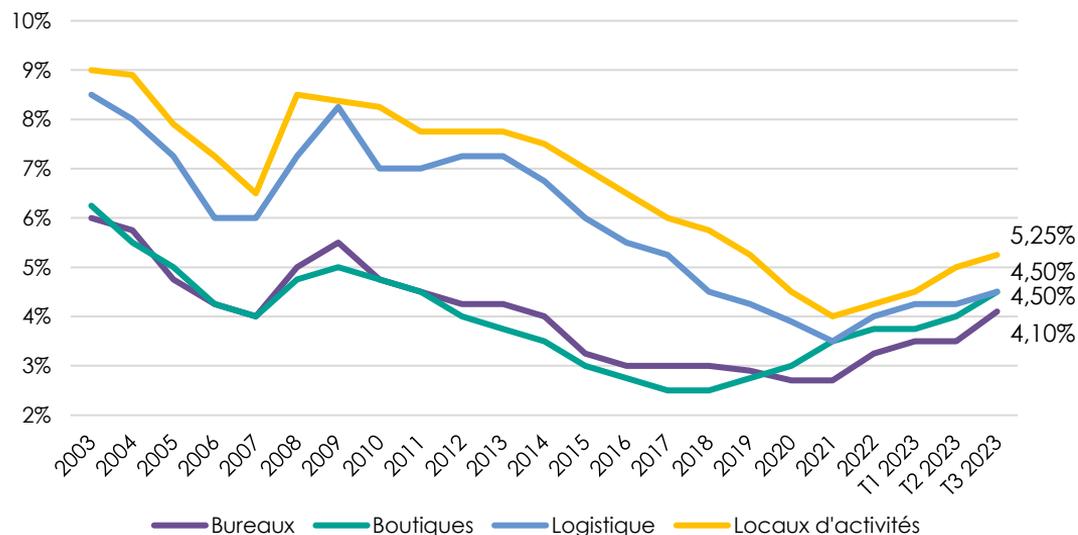
A noter le poids de la transaction « Italie Deux » acquise par INGKA, pour plus de 200 millions, qui pèse dans les volumes investis en commerce.

Le marché de l'investissement en France

Une décompression généralisée des taux au T3

Particulièrement visible pour le bureau (+60 pb) et les boutiques (+50 pb)

Évolution des taux prime en France



Focus des taux prime de bureaux

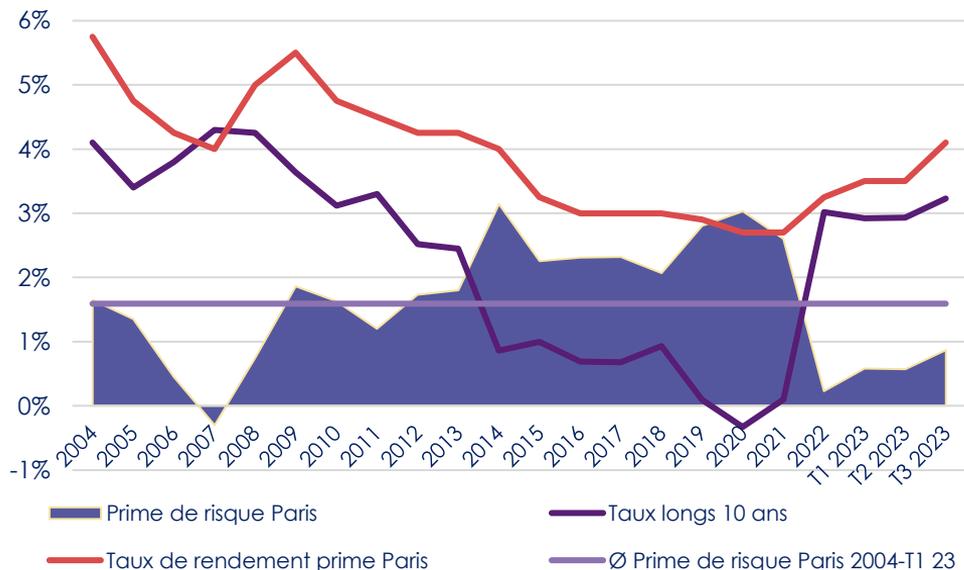
Paris	4% à 4,50%
Paris hors QCA	4,50% à 5%
Croissant Ouest	4,80% à 5,50%
Lyon	4,75% à 5%
Lille	5% à 5,50%
Marseille	5,5%
Bordeaux	5% à 5,50%
Nantes	5,40%

Le marché de l'investissement en France

Très faible reconstitution de la prime de risque pour les bureaux Paris QCA

Spread de moins de 100 pb entre OAT 10 ans / taux de rendement au T3

Évolution de la prime de risque



Définition de la prime de risque

La prime de risque représente la rémunération du risque pris lors de l'investissement immobilier par rapport au taux sans risque.

Elle se compose :

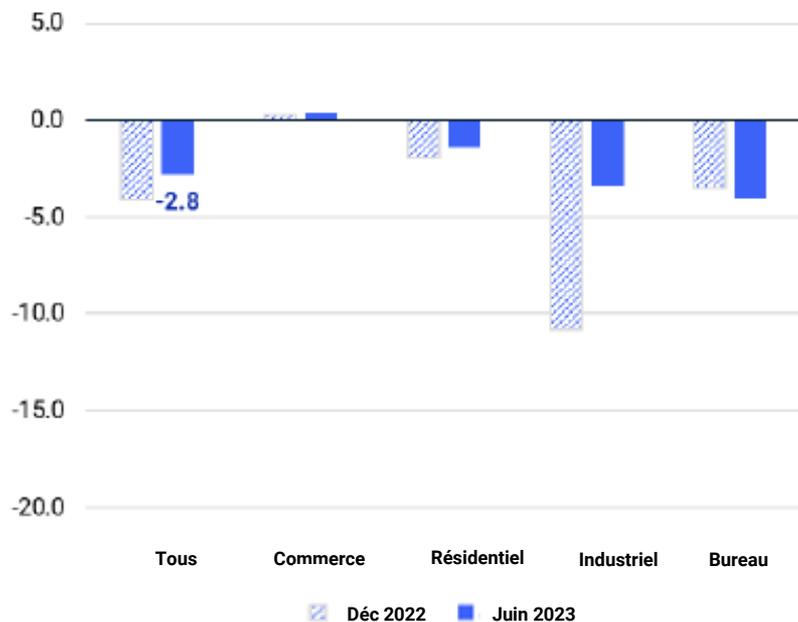
- du risque systématique, qui intègre l'environnement macro-économique ;
- du risque d'illiquidité, qui reflète l'environnement financier et le temps nécessaire à l'acquisition ;
- du risque opérationnel, inhérent à l'acquisition d'un immeuble en particulier, dans son environnement spécifique (équilibre offre/demande sur la zone de marché, situation locative, obsolescence).

Le marché de l'investissement en France

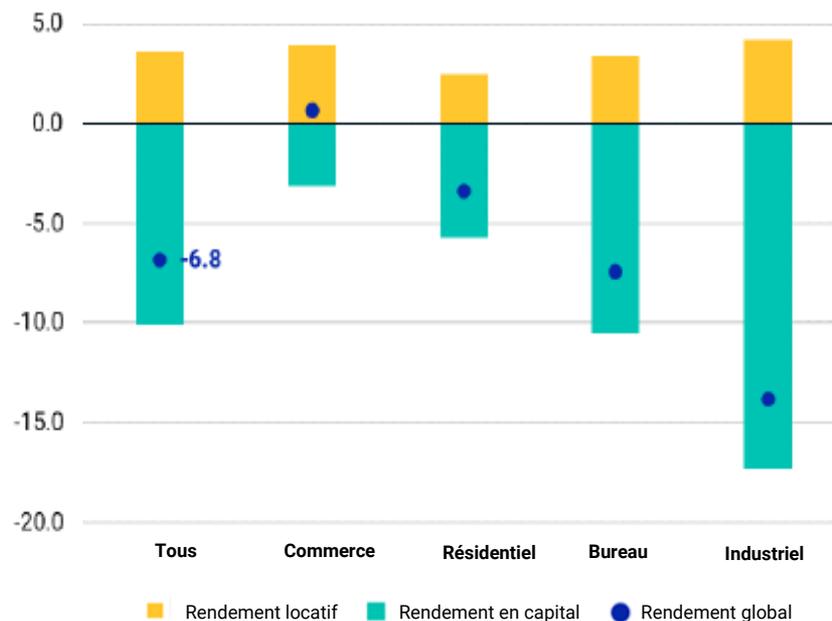
Un rendement négatif commun à tous les secteurs

A l'exception du commerce

Rendement global mensuel par secteur



Composants du rendement global sur 12 mois en juin 2023



Le marché de l'investissement en France

Tendances de marché

Une nouvelle baisse des valeurs attendue fin 2023 en 2024

- ⊙ Le marché des bureaux est en pleine évolution. **Au 3ème trimestre, le prix moyen des bureaux achetés en Ile-de-France est en baisse de 16% sur un an.** Cette perte de valeur met en lumière un phénomène de décote plus ou moins importante, notamment en fonction de la localisation de l'immeuble et de ses capacités structurelles à évoluer. En effet, un immeuble de bureaux doit aujourd'hui davantage être adaptable pour répondre au mieux aux exigences techniques et environnementales de plus en plus sélectives.
- ⊙ **Ce marché subit aussi « la triple peine »** : hausse rapide des taux, changement des modes et organisations de travail, accélération du cycle de l'obsolescence liée aux nouvelles normes environnementales. De plus, la centralité et l'accessibilité font aujourd'hui la différence et certains immeubles vacants ou partiellement vacants, même récents, **situés sur des secteurs difficiles se valorisent aujourd'hui à la charge foncière.**
- ⊙ Les valeurs d'expertise à fin d'année sont attendues par l'ensemble de la profession et permettront d'acter une baisse attendue, ce qui pourrait dynamiser par la suite, courant 2024, le marché de l'investissement.
- ⊙ L'engouement de la logistique s'est quant à lui essoufflé ces derniers trimestres, résultat d'un attentisme ambiant et d'une correction déjà bien actée de ses taux. Cependant, les acquisitions de portefeuilles en cours devraient gonfler les volumes d'investissement à venir, et redynamiser ce secteur. L'intérêt structurel des utilisateurs pour la logistique soutient les projets d'investissement en cours.

4. Le marché locatif des bureaux en Ile-de-France

Marché locatif des bureaux en Ile-de-France

Un niveau de demande placée en légère baisse, mais qui reste soutenu sur certains marchés

- **Après une accalmie de la demande placée francilienne au 1^{er} trimestre, la légère hausse amorcée au 2^{ème} trimestre s'est reconduite au 3^{ème} trimestre.** Toutefois, cette faible hausse au 3^{ème} trimestre ne permet pas d'atteindre le même niveau que l'an dernier sur les neuf premiers mois : la demande placée y est en baisse de 13% et s'établit à seulement 1,3 millions de m². Mécaniquement le stock de bureaux se gonfle.
- Au demeurant, les dynamiques de marché sont hétérogènes : **la quasi-totalité de la demande placée concerne le marché parisien ou le Croissant Ouest.**
- Parallèlement, l'offre immédiate perpétue son ascension (+10% sur les neuf premiers mois). La moitié de ces surfaces disponibles réside en 1^{ère} et 2^{ème} Couronne quand Paris ne représente qu'un peu plus du dixième de l'offre francilienne.
- Une tension du marché parisien, et plus encore du QCA, qui se manifeste par des valeurs locatives à la hausse atteignant plus de 1 000 €/an/m² et un taux de vacance de 1,9%, à en faire pâlir le taux francilien de la vacance à 7,7%.

Marché locatif des bureaux en Ile-de-France

Plus faible dynamisme du marché locatif

1,3 MILLIONS M² PLACÉS SUR LES 9M EN IDF

-13% sur 9M vs. T3 2022

4 633 000 M² DISPONIBLES AU T3 EN IDF

+13 % vs. T3 2022

7,7% DE VACANCE EN IDF

En hausse, +30 pb vs. T2 2023

1 000 €/AN/M² LOYER PRIME PARIS QCA

En progression de 4% sur un an

Marché locatif des bureaux en Ile-de-France

Quelques caractéristiques du T3 2023

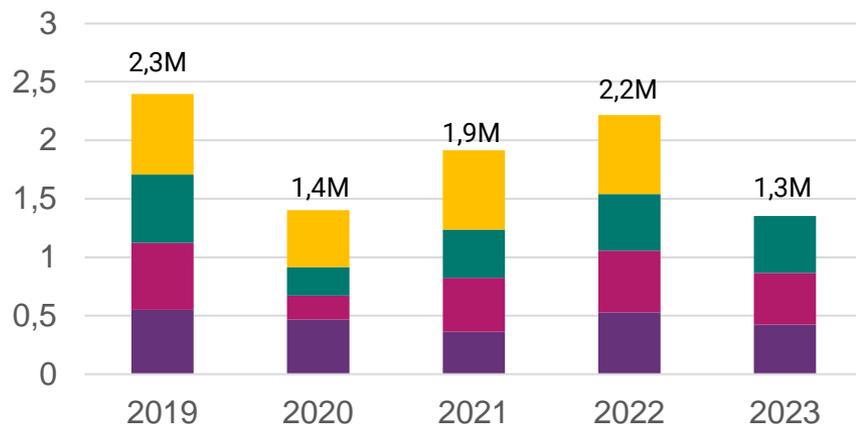
- Demande placée en légère baisse entraînant un gonflement du stock.
- En revanche, tropisme de Paris QCA avec des loyers en progression à 1000 €/m2.
- Exemples de transactions au T3 2023 - pour un loyer de 1000 €/m2/an ou plus :
 1. Le Joaillier « Messika » au 44 Champs-Élysées à 1000 €/m2/an
 2. « Barclays » s'installe au 52 avenue Hoche pour 1050 €/m2/an
 3. « Bryan, Garnier & co » et « Sycomore » au 26 Champs-Élysées pour 1000 €/m2/an
- Une vacance inégalement répartie : 1,9% dans Paris QCA contre 7,7% dans en Ile-de-France.

Marché locatif des bureaux en Ile-de-France

La demande placée en Ile-de-France

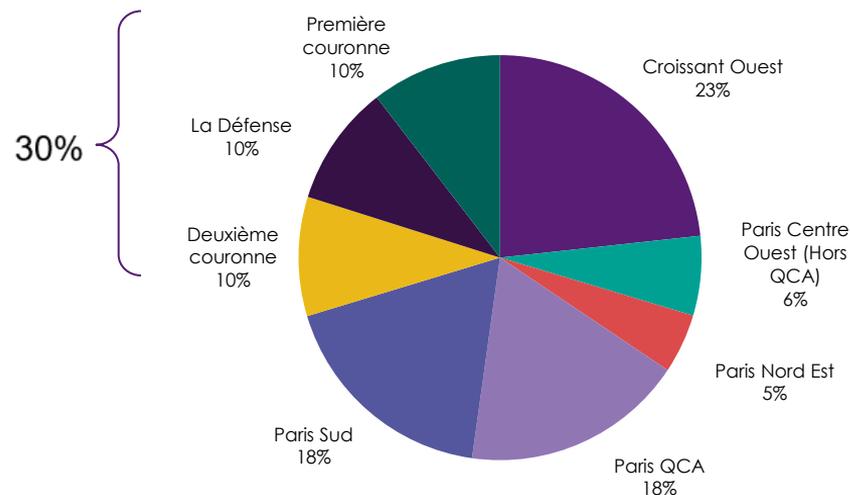
9 premiers mois quasi équivalents à l'année 2020 et dynamisme dans Paris Intra-muros

Demande placée de bureaux (en m²)



■ Trimestre 1 ■ Trimestre 2 ■ Trimestre 3 ■ Trimestre 4

Répartition géographique (T3 2023 en Ile-de-France)



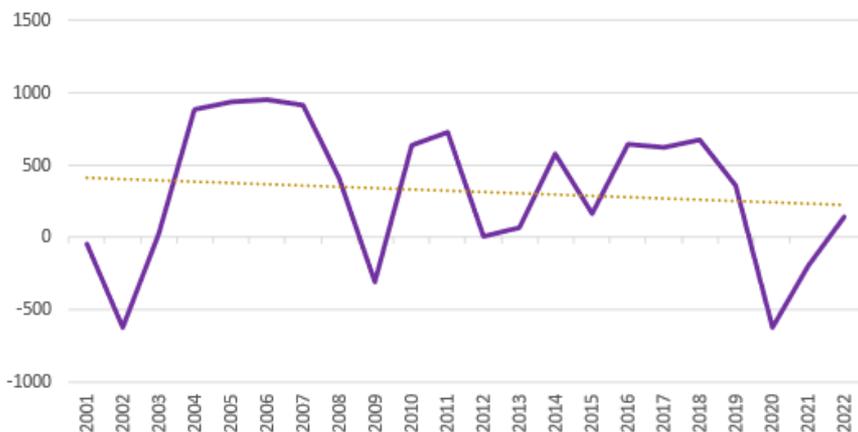
La Défense, 1^{ère} et 2^{ème} Couronne ne représentent que 30% de la demande placée totale

Marché locatif des bureaux en Ile-de-France

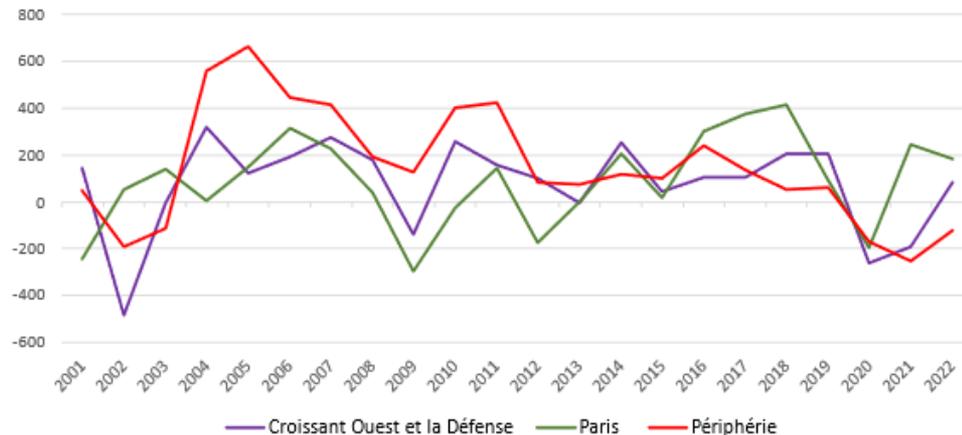
Une absorption nette positive précédée par 2 années dans le rouge

Hétérogène : Périphérie / Croissant Ouest & La Défense VS Paris

Absorption nette
En Ile-de-France, en milliers de m²



Absorption nette par secteur
En milliers de m²



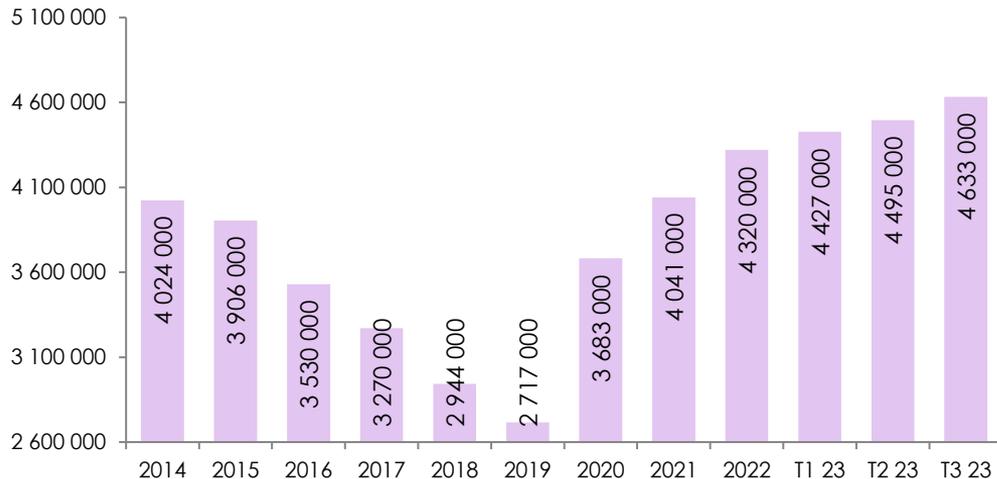
Marché locatif des bureaux en Ile-de-France

L'offre immédiate en Ile-de-France

Gonflement du stock de bureaux en Ile-de-France, notamment en 1ère et 2ème couronne

Évolution du volume de l'offre immédiate

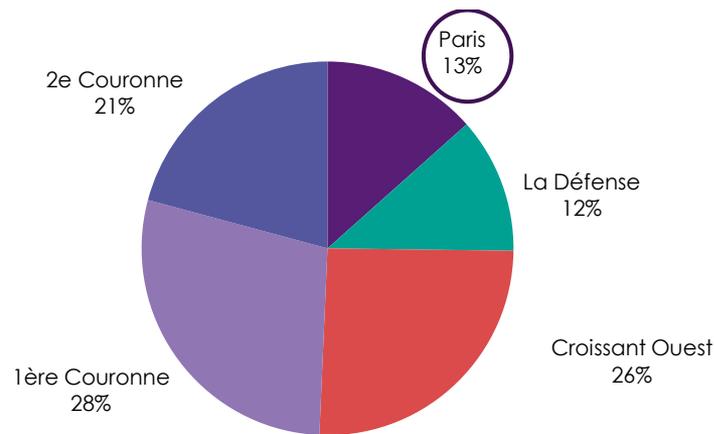
En Ile-de-France, en m²



A noter : La Première couronne Nord (dont Clichy, St-Denis, St-Ouen) représente plus de la moitié du stock de bureaux de la Première couronne, soit 56% et 16% de l'Ile-de-France

Répartition géographique

À fin T3 2023

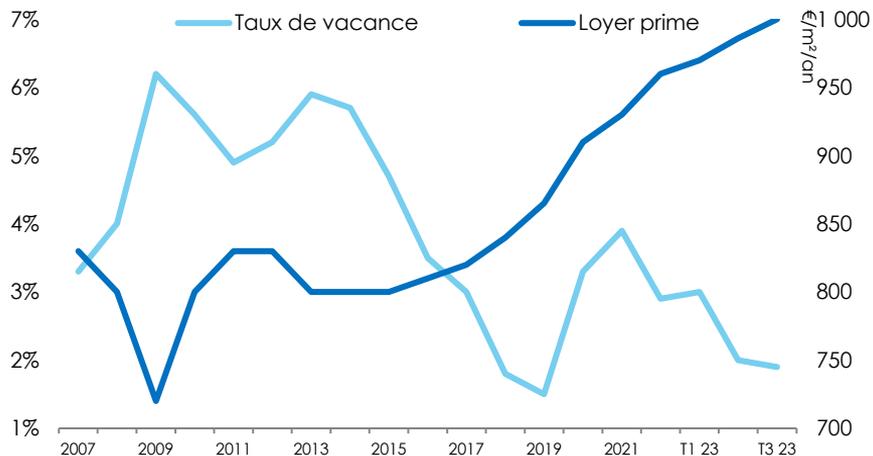


Seulement 13% de l'offre immédiate dans Paris

Marché locatif des bureaux en Ile-de-France : loyers prime et de seconde main

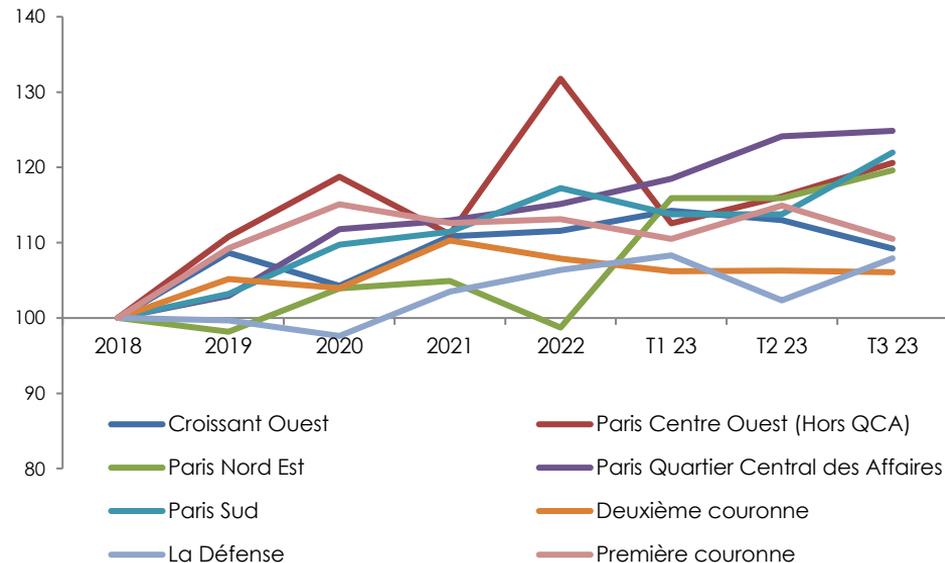
Un élitisme des utilisateurs traduit par un mécanisme de valeurs locatives haussières et un taux de vacance baissier dans Paris QCA

Loyer prime et taux de vacance Paris QCA



Source : BPCE Solutions Immobilières

Loyers moyens de 2nde main (2018 = 100)



Une progression des loyers moyens hétérogène selon la localisation géographique : plus forte progression dans Paris QCA suivi des autres quartiers parisiens.

Sources : Immostat; BPCE Solutions immobilières

Marché locatif des bureaux en Ile-de-France

Loyers faciaux moyens au T3 2023

A la hausse

Paris QCA

Loyer 1^{ère} main : 888 €/m²/an

Loyer 2^{nde} main : 709 €/m²/an

Paris Sud

Loyer 1^{ère} main : 650 €/m²/an

Loyer 2^{nde} main : 526 €/m²/an

Paris Centre Ouest

Loyer 1^{ère} main : 868 €/m²/an

Loyer 2^{nde} main : 694 €/m²/an

Paris Nord Est

Loyer 1^{ère} main : 503 €/m²/an

Loyer 2^{nde} main : 489 €/m²/an

A la baisse

1^{ère} Couronne Nord

Loyer 1^{ère} main : 328 €/m²/an

1^{ère} Couronne Est

Loyer 1^{ère} main : 283 €/m²/an

Boucle Nord

Loyer 1^{ère} main : 249 €/m²/an

Boucle Sud

Loyer 1^{ère} main : 490 €/m²/an

La Défense

Loyer 2^{nde} main : 407 €/m²/an

Péri-défense

Loyer 1^{ère} main : 334 €/m²/an

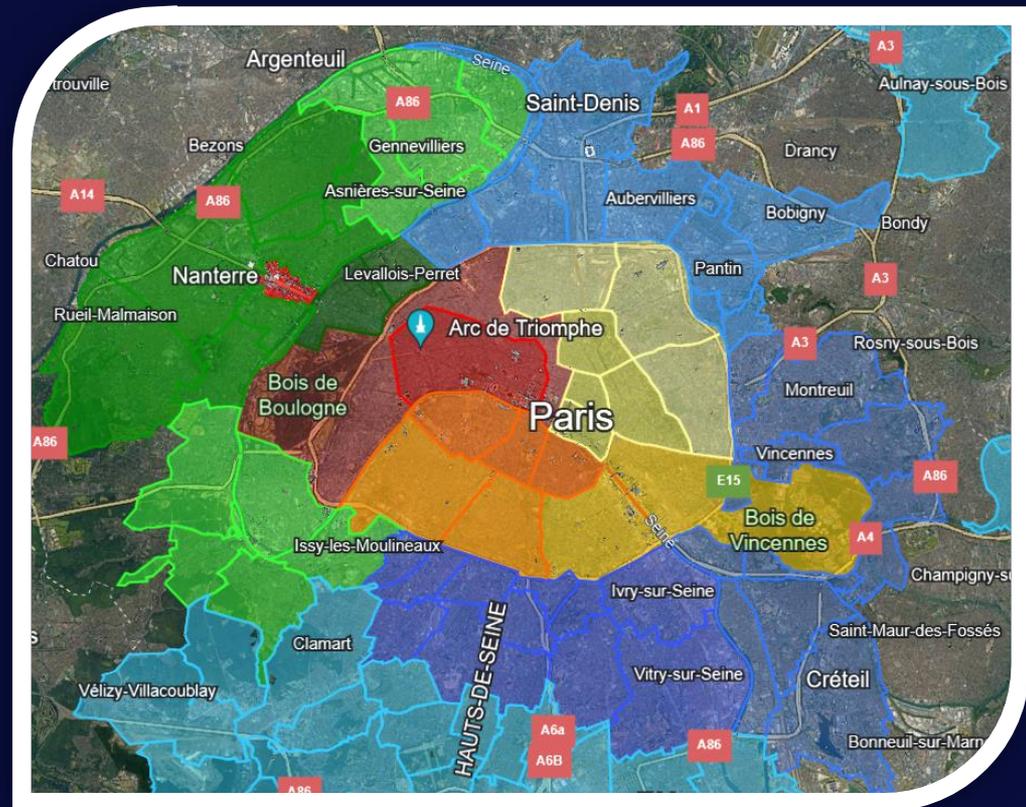
Neuilly-Levallois

Loyer 1^{ère} main : 499 €/m²/an

Loyer 2^{nde} main : 425 €/m²/an

2^e Couronne Sud

Loyer 1^{ère} main : 218 €/m²/an



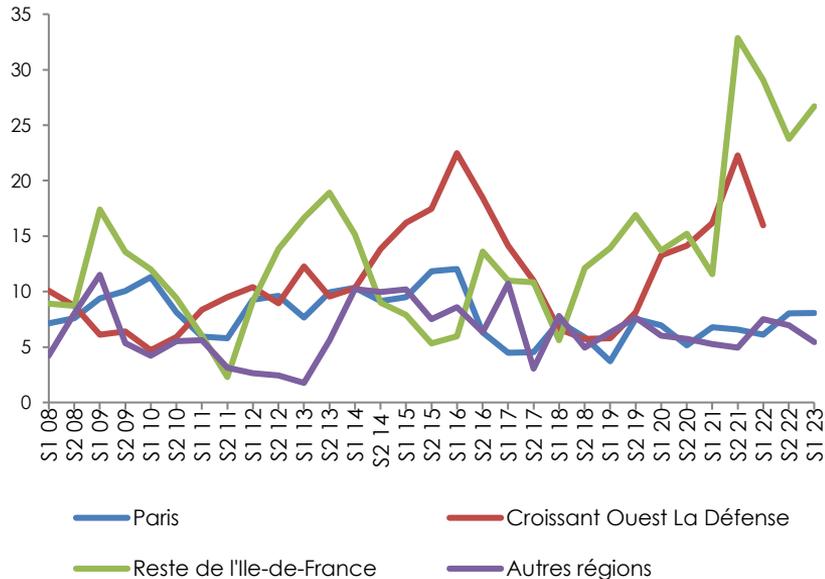
La tendance globale des loyers est à la baisse. Ici, les loyers présentés concernent les transactions et ainsi représentent les niveaux des actifs cédés. A distinguer de l'ensemble des actifs du marché détenus dans les portefeuilles des investisseurs.

Marché locatif des bureaux en Ile-de-France

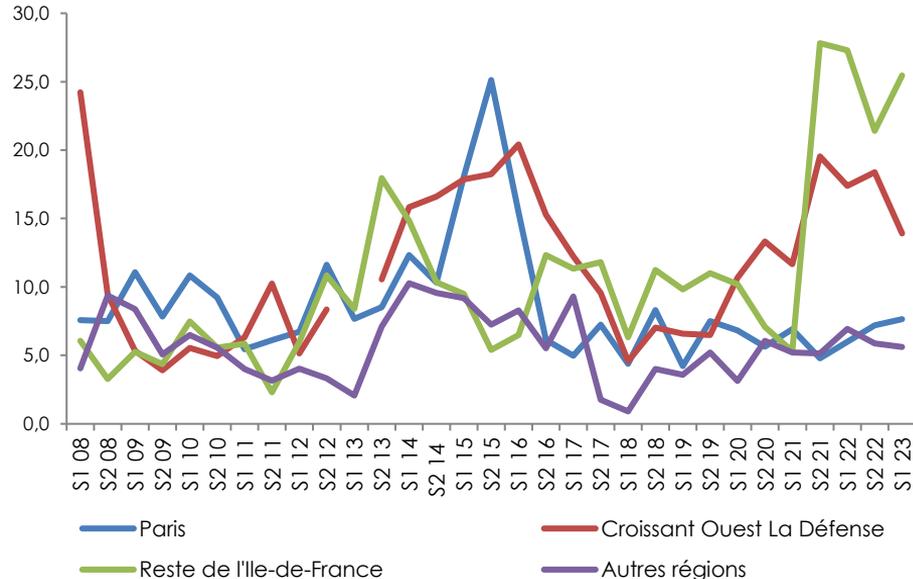
Hausse des taux de vacance, à l'exception de Paris et détérioration des VLM

Taux de vacance dans le portefeuille des investisseurs

Taux de vacance (en % de surface)



Taux de vacance financier (en %)



Marché locatif des bureaux en Ile-de-France - Perspectives 2023

Des marchés locatifs moins porteurs, des investisseurs toujours dans l'attente d'une franche correction des prix

○ Un marché utilisateurs en léger ralentissement

- Un niveau de demande placée qui devrait se maintenir, avec un léger recul attendu au T4 par rapport à la même période l'an dernier. Le volume attendu sur l'année pourrait être en baisse de 10 à 15%. Les surfaces de bureaux moyennes sont davantage plébiscitées, au détriment des espaces de bureaux de grande taille.
- Une offre qui, mécaniquement, devrait continuer à poursuivre sa progression.

○ Une évolution des valeurs locatives de plus en plus dépendante de la localisation et des caractéristiques de l'actif

- Une polarisation qui se retrouve tant au niveau géographique qu'au niveau des caractéristiques intrinsèques de l'actif. Le loyer du neuf/restructuré s'établit à près de 20% au-dessus du seconde main de Paris QCA. Une décote qui s'explique en partie par la nécessaire maîtrise des coûts de l'énergie dans un contexte géopolitique défavorable et une réglementation abondante en la matière, dont la réduction progressive de consommation énergétique des bâtiments prévue par le décret tertiaire.

○ Néanmoins de bonnes opportunités d'acquisition de bureaux se profilent

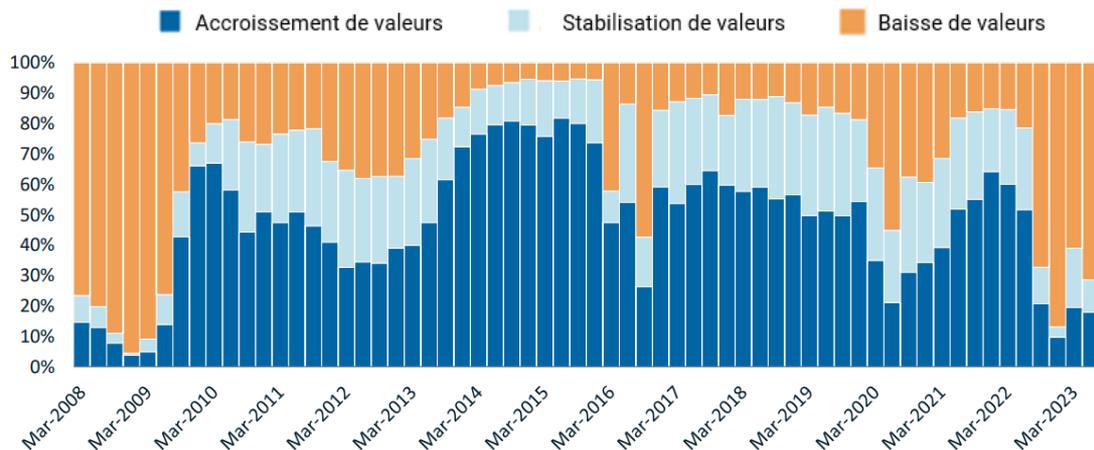
- Importance du stock picking des actifs et de l'analyse intrinsèque de ses composantes financières. En effet, en parallèle d'une baisse pour une grande partie des bureaux, certains connaissent, à contrario, un accroissement de leur valeurs (environ 15% des bureaux en Europe). Il s'agit notamment des bureaux certifiés, répondant aux normes environnementales, d'immeubles récents et/ou bien situés.

Et qu'en est-il des bureaux en Europe? Résilience de certains bureaux européens

Valeur ajoutée notamment garantie par des certifications environnementales et des actifs récents répondant au mieux aux besoins des utilisateurs

Evolution des valeurs des bureaux européens

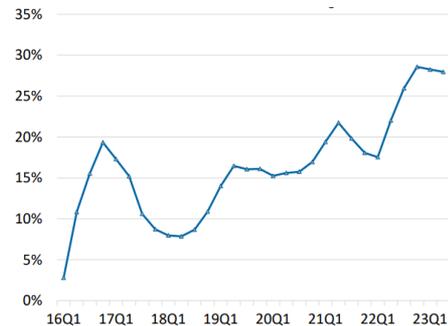
De mars 2018 à mars 2023, variation en % en glissement annuel



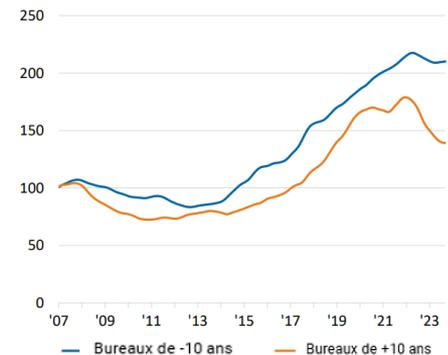
A noter que 15% des bureaux européens connaissent cependant une hausse des valeurs. Dichotomie du marché avec certains actifs qui surperforment

Source : MSCI

Gap de pricing des bureaux londoniens dotés ou non de certifications environnementales



Gap de pricing entre les bureaux germaniques de +10 et de -10 ans



5. Le marché des commerces en France



Le marché des commerces en France

La fréquentation des magasins augmente pour tous les formats

Le marché des pieds d'immeuble

- Plafonnement reconduit à **3,5% pour les TPE et PME jusqu'au T1 2024**
- **Refusé à nouveau pour la quasi-totalité des enseignes** du commerce, de la restauration et des loisirs. En conséquence, l'ILC à **+6,60%** au T2 2023
- En un an, la **vacance augmente légèrement** et s'établit à **10,9% à Paris**

Le marché des centres commerciaux

- Une **fréquentation en baisse de 1,8%** en glissement annuel avec un plus fort ralentissement en octobre
- Regain d'intérêts de certains investisseurs pour cette classe d'actif

Le marché des retail parks

- Une **baisse de moitié des nouvelles livraisons de retail parks**
- **Raréfaction du stock de retail parks disponible**
- **Les grands ensembles ne sont plus d'actualité**, les prochaines ouvertures concernent des plus petits formats, compris entre 5 000 et 10 000m²

Le e-commerce

- Le chiffre d'affaires a atteint **39,3Mds €** au T2 2023, en progression de 8,3% sur un an
- **Les ventes de produits reculent légèrement (-1%)** alors que **les services continuent de progresser (+14%)**

Le marché des commerces en France

Confiance des ménages et dynamiques des enseignes

Une rencontre contrariée

- La confiance des ménages s'est stabilisée à un indicateur de 84, soit un point supplémentaire en un mois mais **une chute de 12% par rapport à sa moyenne décennale**. Le manque de visibilité vis-à-vis du contexte géopolitique, l'altération du pouvoir d'achat et l'arbitrage des consommations des ménages, réduites aux denrées alimentaires, amplifient cette morosité ambiante.
- Quant aux commerces de détail, la **hausse des coûts d'approvisionnement et d'exploitation** détériorent significativement leurs chiffres d'affaires estimés à +4% en 2023 et +2,5% en 2024, contre +9,1% en 2022. La baisse de fréquentation des points de vente (-11% en octobre) n'est pas de nature à inverser la tendance.
- Un marché grippé qui se traduit notamment par une **hausse des défaillances** de 26% pour les magasins multi-rayons, de 38% pour les salons de coiffures et instituts de beauté, de 20% pour le transport routier de marchandises.

Le marché de l'investissement en commerces

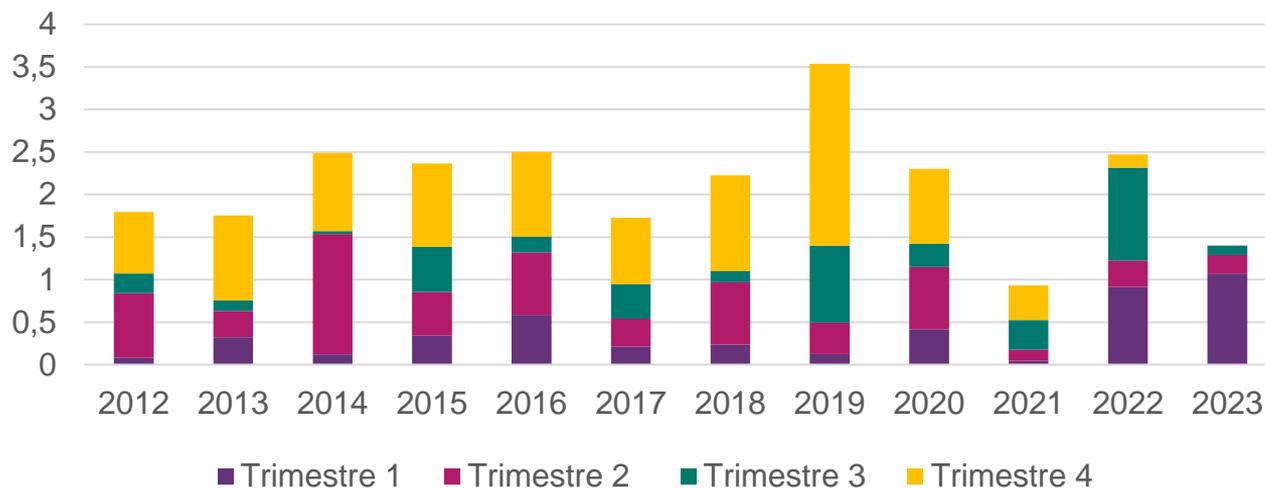


Le marché de l'investissement des commerces

Évolution des volumes investis en commerce

Un début d'année prometteur rattrapée par une décélération dès le deuxième trimestre

Évolution des volumes investis en commerce en Ile-de-France (en milliards d'euros)



Source : Immostat; BPCE Solutions immobilières

Le marché de l'investissement en commerce

Tendances de marchés

Des volumes d'investissement qui se maintiennent

- Avec 1,4 milliards d'euros d'investissement, le niveau, sur les neuf premiers mois de l'année, est en ligne avec le volume moyen investis ces dix dernières années, et supérieur au total de l'année « noire » de 2021.
- La performance des commerces est soutenue par la robustesse du loyer et la plus faible baisse en valeurs vénale des actifs des commerces et participe ainsi à la dynamique d'investissement sur le secteur des commerces.
- Cependant, la baisse de fréquentation des centres commerciaux, couplée à la baisse du pouvoir d'achat des ménages et à l'arbitrage des dépenses risquent de peser sur les performances des commerces et leurs résultats financiers.
- Une stabilisation des prix sur certains secteurs est attendue et pourrait aider à redynamiser la fréquentation dans les commerces.

Contacts



Mathieu Lepeltier
Directeur Général
BPCE Solutions immobilières

mathieu.lepeltier@bpce.fr
+33 (0)1 58 40 07 51



Dimitri Philippon
Directeur Investissement &
Transaction
BPCE Solutions immobilières

dimitri.philippon@bpce.fr
+33 (0)6 27 51 16 55



Béatrice de Quinsonas
Directrice Recherche
BPCE Solutions immobilières

beatrice.dequinsonasdrouas@bpce.fr
+33 (0)6 26 62 36 18



Philippe Taravella, MRICS, REV
Directeur Général
BPCE Expertises immobilières

philippe.taravella@bpce.fr
+33 (0)1 58 40 07 75

