

DETTE PRIVEE IMMOBILIERE



Christophe Murciani,
Responsable de la
dette privée immobilière

IMMOBILIER COMMERCIAL : 2024 COMME 2023 ?

L'année 2023 a sans doute été vécue comme une véritable *annus horribilis* pour l'immobilier commercial. L'investissement sur cette classe d'actifs a reculé de 54% en Europe*. Quelques éléments illustrent la faiblesse du marché : on a retiré de la vente davantage d'actifs de bureaux en Ile-de-France (pour €4.2 milliards) qu'on en a vendus (€3.6 milliards). La tour Accor à Issy-les-Moulineaux compte à elle seule pour 10% du marché (du jamais vu en 30 ans), et seulement 15 millions d'euros se sont positionnés à La Défense.*

*Sources : JLL à fin 2023



1 MARCHÉ DES BUREAUX EN FRANCE : ENTRE SURABONDANCE DE L'OFFRE ET FAIBLE DEMANDE

Le taux de vacance du marché francilien de bureaux s'établit à 8.5% en décembre dernier, et on l'attend aux alentours de 9.5% d'ici un ou deux trimestres, soit environ 5 millions de m², un record de deux décennies.*

Les maux qui frappent le marché pourraient faire croire à une « perma-crise » : Covid, inflation des coûts de construction, rupture des chaînes d'approvisionnement et le fameux essor du télétravail. En réalité, cette sur-offre était embarquée depuis 2015.

**Source : JLL à fin 2023*

LE GRAND PARIS EXPRESS DÉÇOIT, LAISSANT LE MARCHÉ IMMOBILIER FRANCILIEN EN DIFFICULTÉ

Les espoirs placés dans la réalisation du Grand Paris Express, avec la multiplication attendue des pôles tertiaires, tardent à se matérialiser. On s'attend à ce que le pôle Saint-Ouen/Saint-Denis dispose d'une offre neuve de près de 600.000m² fin 2024, l'équivalent de 6 années de commercialisation au rythme actuel. En réalité, les entreprises qui ont déménagé au cours des 18 derniers mois ont globalement réduit leur surface de 25%, à iso-budget, privilégiant la centralité, la desserte et l'agrément des locaux, pour encourager les collaborateurs à se retrouver en un lieu partagé.

On a commencé alors à construire environ 44m² de bureaux par emploi tertiaire créé, selon une étude de l'IEIF (Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière). Ainsi, seul 1,9 million de m² ont été placés à la location, 18% en deçà de la moyenne décennale, alors que la capacité des entreprises à payer leur loyer ne s'est pas détériorée et que les défaillances d'entreprise, quoiqu'en hausse, n'ont pas atteint leur pic. Ces mètres carrés placés se sont concentrés dans les marchés établis, Paris intra-muros, La Défense, la Première Couronne Sud, qui sont pour certains en situation de sous-offre, situation qui pousse les loyers à la hausse.

DÉFIS DE DURABILITÉ ET IMPACTS SUR LE MARCHÉ IMMOBILIER

A ces dynamiques d'offre et de demande s'ajoutent les exigences accrues en matière de durabilité. Qu'il s'agisse en France du décret tertiaire, ou à l'échelle européenne de la Directive SFDR pour les produits d'épargne, les professionnels de l'immobilier s'accordent à dire qu'elles interviennent à un mauvais moment, c'est-à-dire dans un contexte d'inflation des coûts, de manque de ressources (à la fois en matières premières et en main d'œuvre) et de recul de la demande. Mais y a-t-il un bon moment pour traiter un écueil aussi critique que le dérèglement des conditions de vie sur terre ?

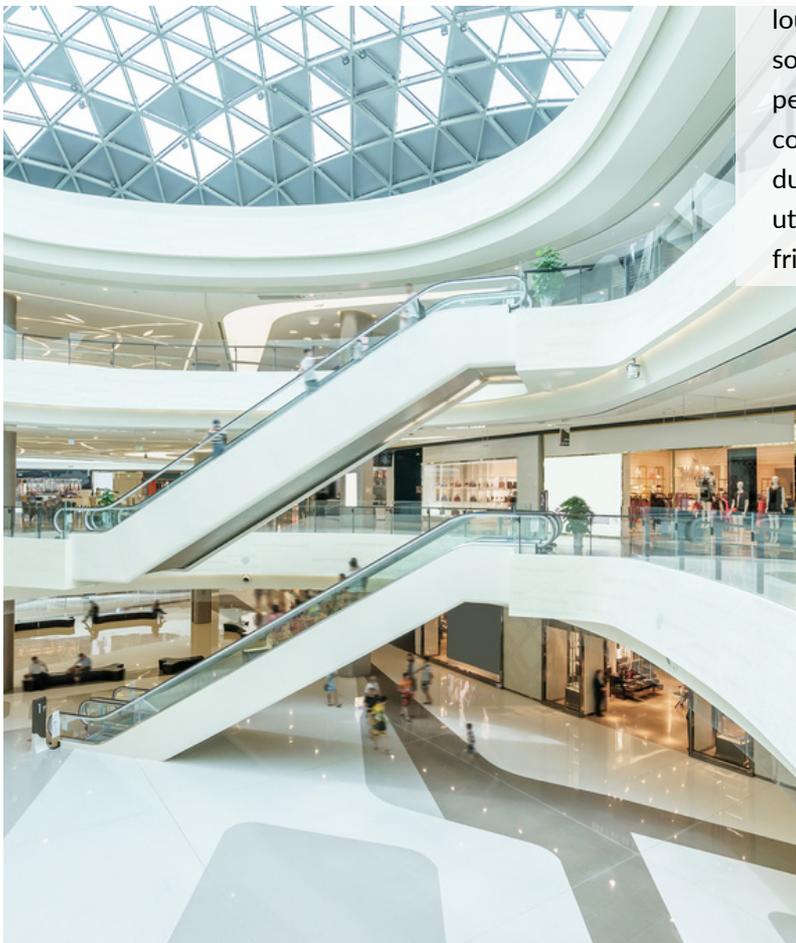
2 RETOUR DES ACTIFS COMMERCIAUX ET ÉVOLUTIONS DANS LE SECTEUR LOGISTIQUE

RENAISSANCE DES ACTIFS DE COMMERCE APRÈS CINQ ANS DE SOUS-PERFORMANCE

Les actifs de commerce font leur retour en grâce après 5 années de sous-performance. La percée de l'e-commerce depuis la pandémie, les défaillances de nombreuses enseignes de l'habillement, du jouet, voire de la distribution généraliste ont aussi contribué à un désamour pour ces immeubles. Cependant, qu'il s'agisse de la consommation des ménages, ou du climat des affaires (le commerce de détail est optimiste), des signaux pointent une amélioration. Sur les 3 dernières décennies, le pouvoir d'achat a progressé en moyenne de 4% par an. De nombreux ménages n'ont pas ce sentiment hélas, nous évoquerons par exemple le logement plus loin, mais la statistique est têtue.

ESSOR DE LA LOGISTIQUE POST-PANDÉMIE : IMPACTS SUR L'IMMOBILIER ET NOUVEAUX ENJEUX EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

Après 20 années de stagnation des loyers en euros constants, la logistique a vécu un âge d'or depuis la pandémie. Entre le besoin stratégique de raccourcir les chaînes d'approvisionnement et les désirs de réindustrialisation, la demande d'entrepôts est bien soutenue. Les logisticiens recourent à l'automatisation, et réalisent de lourds investissements dans les bâtiments qu'ils louent. Le virage du zéro artificialisation nette (ZAN) soutient la valeur de l'existant et pousse à l'amélioration des performances du parc en durabilité. L'e-commerce contribue à l'émergence de nouveaux formats en logistique du dernier kilomètre et catalyse des élans créatifs : utilisation de parkings souterrains, conversion de friches artisanales, etc.





3 CRISE DU LOGEMENT EN FRANCE : UNE PRODUCTION TOUJOURS EN RETARD FACE À UNE DEMANDE EN CONSTANTE ÉVOLUTION

Le logement demeure un casse-tête. Du retard s'est accumulé dans la production tandis que la démographie et l'éclatement des foyers ont provoqué une surchauffe de la demande. Le délai de production (acquisition foncière, obtention des autorisations, pré-commercialisation partielle, financement, construction et vente) est pénalisant pour ceux qui ont sécurisé des fonciers avant la remontée des taux. Celle-ci se traduit par une désolvabilisation des ménages acquéreurs et des locataires. Les transactions ont fortement reculé en 2023, d'environ 40%, ce qui pousse les promoteurs à renoncer à certains fonciers, voire à se délester d'activités annexes (réseau d'agence). Pour autant les prix n'ont pas corrigé, ou si peu. Les vendeurs retardent leur décision et préfèrent attendre pour réaliser une meilleure plus-value.

**À QUOI S'ATTENDRE
EN 2024 ?**

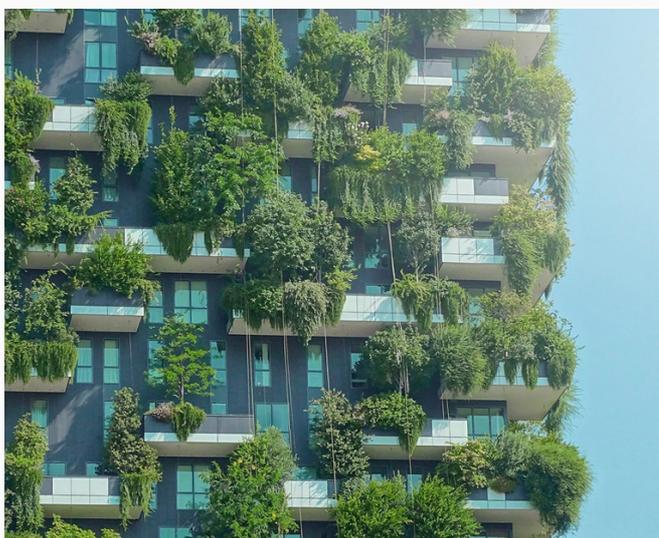


LES TENDANCES FUTURES DU MARCHÉ DE L'IMMOBILIER



BUREAUX EN MUTATION : VERS LA FIN DE LA TERTIARISATION DE L'ÉCONOMIE ?

Les bureaux seront encore soumis à un régime sec. Peut-être sommes-nous parvenus à la fin de la tertiarisation de l'économie, et de nombreux actifs n'ont plus d'utilité pour leur définition d'origine. Il faudra les convertir pour les commercialiser à nouveau, en logements, en résidences avec services (étudiants, jeunes actifs, seniors...) ou en commerces de proximité. Pendant quelques trimestres encore, les institutionnels et les collecteurs d'épargne resteront à l'écart. Les premiers parce qu'ils enregistrent une sur-allocation en immobilier (malgré le rallye obligatoire sensible fin 2023 et la bonne tenue des actions) et aussi parce que cet immobilier est touché par la hausse des taux de capitalisation (ils ne vendront pas cette année). Les collecteurs, quant à eux, ont dû abaisser pour certains la valeur de leurs parts et doivent redoubler de pédagogie pour relancer la collecte, mais aussi parce qu'ils ont pris des engagements (réglementation SFDR) à n'investir qu'en actifs durables, alors que le parc des actifs de taille moyenne est vieillissant.



LA STRATÉGIE DITE VALUE-ADD : VECTEUR DE DYNAMISME DU MARCHÉ

Ainsi, c'est le segment des tailles moyennes (€30 à €100 millions de valeur d'actif) avec un profil de risque value-add (transition durable) qui devrait animer le marché en 2024. Ces opérations constituent le gisement des transactions devenues core à horizon 2026-2027, quand les institutionnels et les collecteurs d'épargne se positionneront à nouveau à l'achat, toujours à la recherche de biens de qualité. Ces rénovations contribueront à fabriquer les bureaux de demain.

COMMERCE ET LOGISTIQUE : LES PRÉVISIONS OPTIMISTES POUR 2024

La consommation des ménages, les événements internationaux organisés en France (salon du Bourget, Coupe du Monde de Rugby, Jeux Olympiques) ont soutenu et vont soutenir l'activité du commerce de détail. La percée du commerce en ligne, que l'on imaginait exponentielle au sortir des confinements successifs, est désormais sur une trajectoire rectiligne moins menaçante, les consommateurs se rendent davantage en point de vente et le ticket moyen augmente régulièrement (1.8% en 2023). Nous pensons que les actifs de commerce profiteront de l'année 2024 et contribueront davantage aux transactions à l'investissement qu'en 2023. Les centres commerciaux ont réalisé de gros efforts d'attractivité pour devenir des lieux de loisirs : offre de restauration amplifiée, aires de jeux et multiplexes contribuent à enrichir l'expérience des « visiteurs ». On peut aussi envisager des stratégies de création de logements par surélévation sur des actifs qui se sont rapprochés des centres-villes du fait de l'étalement urbain.

Tout comme elle profite aux commerces, la consommation profitera aux actifs logistiques. Les stratégies de conversion de friches artisanales en périphérie des centres urbains pour produire des entrepôts du dernier kilomètre, avec à la clef une amélioration des performances environnementales, pourraient produire, selon nous, des rendements attractifs pour les promoteurs. La politique de ZAN soutiendra la valeur du foncier, et les loyers devraient continuer à augmenter.



LOGEMENT : À LA CROISEE DES CHEMINS

Les propriétaires sont confrontés à un besoin d'investissement croissant pour améliorer l'efficacité énergétique de leur logement, et le retard s'est accumulé. Par ailleurs, la demande ne semble plus solvable, ni à l'achat, ni à la location. Une correction significative des prix nous apparaît comme la solution la plus pérenne. Cela supposerait d'arbitrer en faveur des occupants au détriment des épargnants. Pourquoi ne pas envisager par exemple des droits de mutation progressifs avec le nombre de logements détenus pour leur location, à l'image de ce que l'on fait pour la consommation d'eau ? Ainsi les bailleurs hésiteraient à investir dans 5 ou 6 biens... et la pression sur les prix pourrait refluer.

Ce document à caractère promotionnel a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ou une sollicitation, ni une recommandation personnalisée au sens de l'article D321-1 du Code Monétaire et Financier ni une fourniture de recherche, au sens de l'article 314-21 du Règlement Général de l'AMF, ni une analyse financière, au sens de l'article 3, 1°, 35) du règlement UE n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (MAR), en vue de la souscription des OPC de LBP AM.

Ce document a été réalisé sur des informations et opinions que LBP AM considère comme fiables. Les éléments d'information, opinions et données qui y figurent sont considérés par LBP AM comme fondés ou justifiés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier, boursier et réglementaire du moment et reflètent l'analyse, au jour de la publication du présent document, de LBP AM sur les marchés concernés et leur possible évolution.

Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de LBP AM, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers. Il ne peut pas être utilisé dans un autre but que celui pour lequel il a été conçu.

LBP AM, SA au capital de 6.096.204,80 euros, immatriculée au RCS de Paris, sous le numéro 879 553 857
- 36, Quai Henri IV 75004 Paris Société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP-20000031, Code APE
6630Z - N° TVA Intracommunautaire : FR 71 879 553 857

